



**USAID**  
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS  
UNIDOS DE AMÉRICA

# PROYECTO DE USAID PARA LA GESTIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

**Balanceando los riesgos fiscales: El Salvador 2023**

Marzo, 2023

La elaboración de este documento fue posible gracias al apoyo del pueblo de los Estados Unidos a través de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID). El contenido de este documento es solamente responsabilidad de DAI Global, LLC y no refleja necesariamente los puntos de vista de USAID o del Gobierno de Estados Unidos.

# PROYECTO DE USAID PARA LA GESTIÓN DE LAS FINANZAS PÚBLICAS

## BALANCEANDO LOS RIESGOS FISCALES: EL SALVADOR 2023

Elaborado por:

Julieta Fuentes y Oscar Molina

Nombre del Proyecto:	Proyecto de USAID para la Gestión de las Finanzas Públicas
Oficina Responsable de USAID:	Oficina de Gobernanza Democrática y Seguridad
Número de Contrato:	AID-519-C-17-00002
Contratista:	DAI Global, LLC
Fecha:	Marzo 2023

## CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	4
I. ENTORNO INTERNACIONAL	5
II. EL SALVADOR: SITUACIÓN ACTUAL Y VULNERABILIDAD	12
A. Crecimiento de los Ingresos	12
B. Contención del Gasto	14
C. Reducción en el ritmo de endeudamiento	18
III. PERSPECTIVAS DE MEDIANO PLAZO	23
A. Medidas de consolidación propuestas	23
B. Economía política	25
1. Aprobación de Ley Bitcoin	26
2. Transparencia	27
IV. CONSIDERACIONES FINALES	28
REFERENCIAS	30
ANEXO I. GESTIÓN DE LA DEUDA	33
ANEXO II. REFORMA PREVISIONAL	34

## Introducción

En el 2022, los países tuvieron que enfrentar un entorno internacional complejo y de alta incertidumbre. A los efectos socioeconómicos derivados de la pandemia del COVID-19, se agregó el conflicto entre Rusia y Ucrania que, en conjunto, propiciaron las condiciones para que se generara una escalada inflacionaria a nivel mundial, un endurecimiento de la política monetaria —como respuesta a la inflación— y perspectivas de crecimiento menos alentadoras para los países desarrollados y emergentes.

En el caso de El Salvador, los choques externos también tuvieron una repercusión, induciendo a las autoridades a acomodar la política fiscal no sólo para continuar el proceso de recuperación del impacto de la pandemia, sino también para atenuar los efectos derivados de la inflación— mayoritariamente importada—, la cual cerró el 2022 en 7.3%, la más alta en 25 años. El Salvador ha venido padeciendo amplias fragilidades fiscales que lo convierten en un país vulnerable frente a un entorno económico adverso. El déficit fiscal cerró el 2021 en -5.7% y la ratio deuda pública a PIB en 82.4%, mostrando una mejora respecto a 2020; sin embargo, el acceso a los mercados internacionales se volvió cada vez más difícil debido al deterioro del riesgo país.

¿Cuál es el balance de los riesgos fiscales que enfrenta El Salvador a inicios de 2023? ¿Cuáles son las perspectivas para las finanzas públicas en un contexto en el que las proyecciones de crecimiento son a la baja respecto a 2022? Para responder a estas interrogantes, este documento elabora una caracterización sobre los riesgos fiscales que persisten en la economía salvadoreña y el rumbo que podrían tomar en los próximos años.

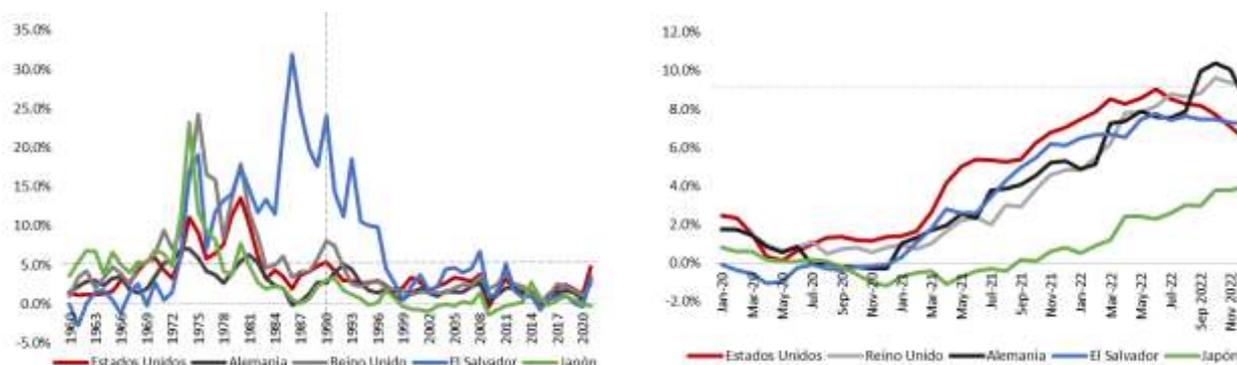
El documento se estructura en cuatro capítulos. En el primer capítulo se elabora una descripción sobre el entorno internacional, haciendo énfasis en las perspectivas de crecimiento y en la deuda pública, en las principales políticas económicas adoptadas para contrarrestar la inflación y en la evolución del *spread* de los bonos emergentes entre distintas regiones. En el segundo capítulo se caracteriza la situación actual que enfrentan las finanzas públicas en El Salvador, a partir de un análisis del comportamiento reciente de los ingresos, el gasto, el déficit fiscal y el endeudamiento público. En el tercer capítulo se propone una hoja de ruta para la consolidación fiscal en el corto y el mediano plazo, la cual recoge un conjunto de políticas fiscales que ya están implementándose, así como otras que requerirían de consensos sociales. Finalmente, se elabora una valoración global del documento.

## I. Entorno Internacional

El complejo panorama que enfrenta la economía global constituye un gran reto para los hacedores de política, que deben buscar un balance adecuado entre la contención de la inflación y la erosión del crecimiento económico y el empleo, entre otros, en un entorno de elevada incertidumbre. El COVID 19, que después de más de dos años aún se encuentra evolucionando y, posteriormente la invasión de Rusia a Ucrania, el 24 de febrero del 2022, han provocado choques de oferta negativos, sucesivos e inesperados a la economía, que se han traslapado y que, hasta este momento, se perciben como persistentes.

La inflación observada en los últimos meses ha sido la más alta en décadas, mayor a 7.0% en un buen número de países, siendo afectada por las interrupciones y rupturas en las cadenas de suministros (derivadas de las políticas de contención del COVID-19), el aumento en los costos de producción, el relajamiento excepcional de las políticas monetaria y fiscal en respuesta al COVID-19, el desbalance entre la oferta y la demanda, y la presiones adicionales en los precios de la energía y los alimentos, entre otros.

**Gráfico 1. Índice de Precios al Consumidor. Variación anual**



Fuente: Macroeconomic and Financial Data. Fondo Monetario Internacional (FMI)

En Estados Unidos, la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) cedió a diciembre 2022 al ubicarse en 6.5%, después de alcanzar una tasa anual de 9.0% en junio; mientras que la inflación subyacente se situó en 5.7%, mostrando ciertas señales de mejora que condujeron a la Reserva Federal (FED) a frenar el ritmo de subida de los tipos de interés en diciembre; en el Área Euro el Índice de Precios Armonizado (HIPC) fue de 9.2% en diciembre, oscilando en un amplio rango que va desde 5.5% en España hasta 20.7% en el caso de Letonia. De los países de la OCDE, todos tuvieron tasas de inflación más elevadas que las registradas antes de la pandemia (julio 2019).

Japón constituye un caso particular en la oleada inflacionaria actual ya que, aunque sus precios al consumidor han aumentado lo han hecho de forma más controlada, producto de una combinación de factores como la baja inflación y/o deflación experimentada durante largos periodos, el envejecimiento poblacional, la baja propensión a consumir y la resistencia de las empresas a trasladar los costes al precio de venta, entre otros (Gráfico 1).

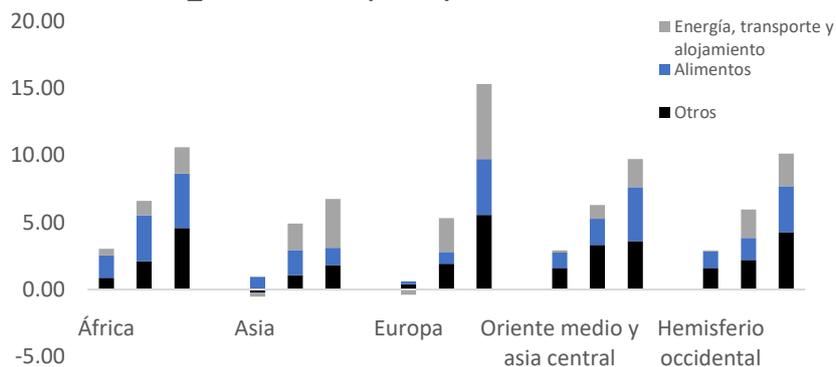
En las economías emergentes el comportamiento de precios ha sido heterogéneo, con países como como Argentina con tasas extremadamente elevadas (94.8% en diciembre), Colombia (13.1%) y Chile (12.8%) con tasas altas, Costa Rica (7.9%), Sudáfrica (7.8%) y El Salvador (7.3%), con tasas moderadas y Panamá (2.0%) y China (1.8%) con tasas estables y bajas.

### Recuadro 1. Los impulsores de la inflación

Las razones detrás de la alta inflación y su persistencia son temas de debate. Sin embargo, cinco factores (Agarwal y Kimball, 2022) son señalados como los más importantes:

- 1) Cuellos de botella en la cadena de suministro:** las materias primas, los bienes intermedios manufacturados y el transporte de mercancías son los rubros más afectados (Rees and Rungcharoenkitkul, 2021). Aunque las interrupciones en la cadena de suministro se están disipando, el Indicador de Puntualidad Oceánica (OTI, por sus siglas en inglés) continúa a octubre 2022 registrando niveles de congestión marítima por encima de los niveles prepandemia.
- 2) Desplazamiento de la demanda hacia bienes duraderos:** la pandemia provocó cambios en los patrones de consumo. La alta demanda de bienes duraderos durante el confinamiento y los meses posteriores provocaron que la inflación aumentara más para estos bienes que para los servicios. Aunque este giro se observó globalmente, en países como Estados Unidos fue más pronunciado y persistente. En el primer trimestre de 2022, el gasto real de Estados Unidos en bienes duraderos fue un 7.5% mayor de lo previsto según la tendencia anterior a la crisis del COVID-19 (Hobijn et. al, 2022).
- 3) Estímulo global masivo:** a nivel global se anunciaron medidas fiscales por US\$16.9 billones para amortiguar los efectos de la pandemia. Los efectos de este estímulo sobre la inflación han propiciado el debate entre “transitorios vs persistentes”. La evidencia disponible indica que el estímulo global provocó un rápido crecimiento en la demanda de los hogares, lo cual condujo a un aumento en la demanda agregada y a un crecimiento económico mayor del previsto (Gopinath, 2022).
- 4) Choques en el mercado laboral:** las rigideces en el mercado laboral continúan en varios países después de dos años de los confinamientos. En Estados Unidos, la relación entre la oferta laboral, las tasas de vacante de empleo y las tasas de renuncia tienen un poder predictivo sustancial para la inflación. Estas sugieren que las condiciones del mercado laboral contribuirán a la presión inflacionista de forma persistente (Domash y Summers, 2022).

Gráfico 1\_R1. Factores que impulsan la inflación, 2020-2022

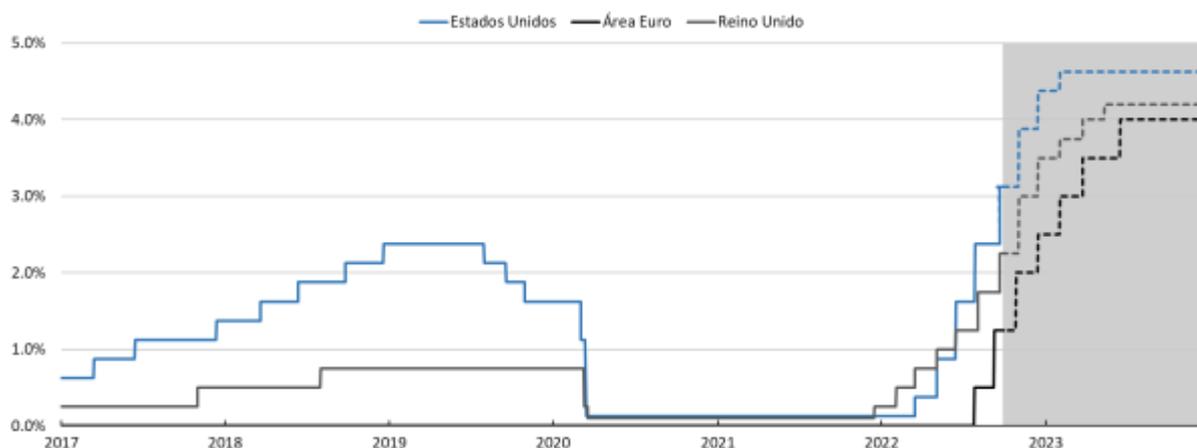


Fuente: FMI data.

- 5) Choques en el suministro de energía y alimentos debido a la invasión rusa a Ucrania:** considerando a 32 países de la OCDE, en 21 de ellos la variación de los precios de la energía y de los alimentos contribuye en más del 50% al crecimiento de la inflación (ver Gráfico 1\_R1). Los países más dependientes de las importaciones de alimentos y de materias primas de Rusia y Ucrania — como países de Europa del Este o Grecia, España y Alemania — son los que se han visto más afectados, mientras que en otros países — como Estados Unidos o Canadá — la inflación de los bienes duraderos juega un papel más importante.

El aumento persistente observado en los precios, que se ha venido generalizando, apunta a que la mayor parte de economías desarrolladas y mercados emergentes continuarán implementando una política monetaria contractiva para paliar la inflación. En el caso de Estados Unidos, los indicadores de precios y la fortaleza del mercado laboral sugieren la necesidad de llevar a cabo nuevas alzas en los tipos de interés, si la FED, como lo ha indicado quiere acercar la inflación a su nivel objetivo (2.0%). La FED, que inició sus alzas en marzo del 2022, tres meses después del Banco de Inglaterra (BoE), ha aplicado 7 aumentos consecutivos que suman 4.25 puntos porcentuales (0.85 puntos base más que el BoE), llevando la tasa de referencia en 4.375%<sup>1</sup> para el cierre de 2022 (Gráfico 2).

**Gráfico 2. Tasas de referencia de Política Monetaria**



Fuente: Elaborado con base en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD) Interim Economic Outlook, September 2022, OECD Publishing y actualizaciones propias.

Las economías emergentes reaccionaron tempranamente ante las presiones inflacionarias. Los bancos centrales de países como Chile, Brasil y Perú incrementaron las tasas de interés en 3.5, 7.25 y 2.3 puntos porcentuales en 2021, respectivamente, cuando la mayor parte de las economías desarrolladas aun mantenían los tipos de interés cercanos a cero (Gráfico 3). En 2022, tanto los países desarrollados como las economías emergentes dirigen simultáneamente sus políticas monetarias en la misma dirección. Además de Estados Unidos, Canadá también incrementó su tasa de interés en 4 puntos porcentuales y países como Australia, Nueva Zelanda y Reino Unido incrementaron sus tasas en al menos 3 puntos porcentuales. A diciembre 2022, los países continúan elevando las tasas de interés, siendo los mayores aumentos en puntos porcentuales en las economías avanzadas.

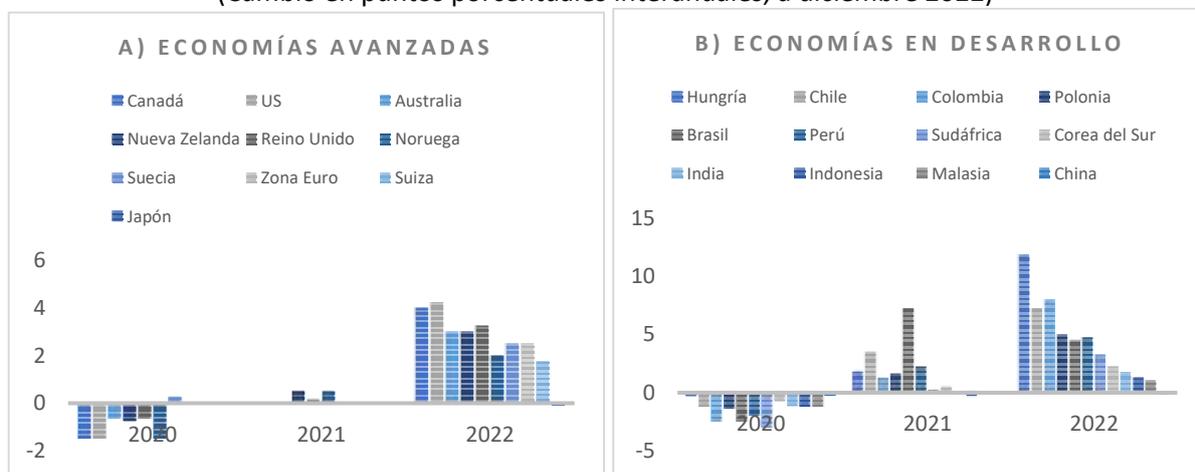
A medida que los bancos centrales continúan el endurecimiento de la política monetaria, se amplifican los riesgos y las vulnerabilidades en los sectores económicos de las distintas regiones. Los gobiernos con un alto endeudamiento se encuentran en riesgo de cesación de pagos; la subida de tasas de interés ha presionado a instituciones financieras no bancarias por la aversión al riesgo de los inversionistas; los precios de los activos han disminuido; y también existen presiones sobre el mercado inmobiliario debido al alza de las tasas de interés hipotecarias y las normas más estrictas para los préstamos (Adrian, 2022). La combinación de estas tensiones en los mercados financieros está creando un deterioro en las perspectivas de crecimiento.

Para las economías emergentes, las tensiones descritas anteriormente implican una doble amenaza (Obstfeld, 2022). Por un lado, el aumento de las tasas de interés —y, al mismo tiempo, una apreciación del dólar— empeora la capacidad financiera de los prestatarios con deudas en dólares,

<sup>1</sup> Punto medio del rango objetivo definido por la FED.

incrementando de forma generalizada el precio de los seguros de deuda contra incumplimiento o *default*. Pero también un dólar más fuerte acelera la inflación de los bienes importados, induciendo a que las economías emergentes eleven sus tasas de interés para aliviar la inflación interna y que se creen las condiciones para una posible contracción económica.

**Gráfico 3. Aumentos en las tasas de interés de referencia de Bancos Centrales**  
(Cambio en puntos porcentuales interanuales, a diciembre 2022)



Fuente: Elaboración propia con base en Obstfeld y Zhou (2022) y portal Trading Economics

En suma, la aplicación de políticas más restrictivas en materia monetaria y fiscal coadyuvará a reducir la inflación; sin embargo, la sincronía entre los países puede agravar tanto el endurecimiento de las condiciones financieras como la agudización de la desaceleración del crecimiento mundial. Por lo anterior, los responsables de formular políticas en los mercados emergentes y las economías en desarrollo deben estar preparados para gestionar los posibles efectos secundarios del endurecimiento simultáneo de las políticas a nivel global (Guénette, et. al, 2022).

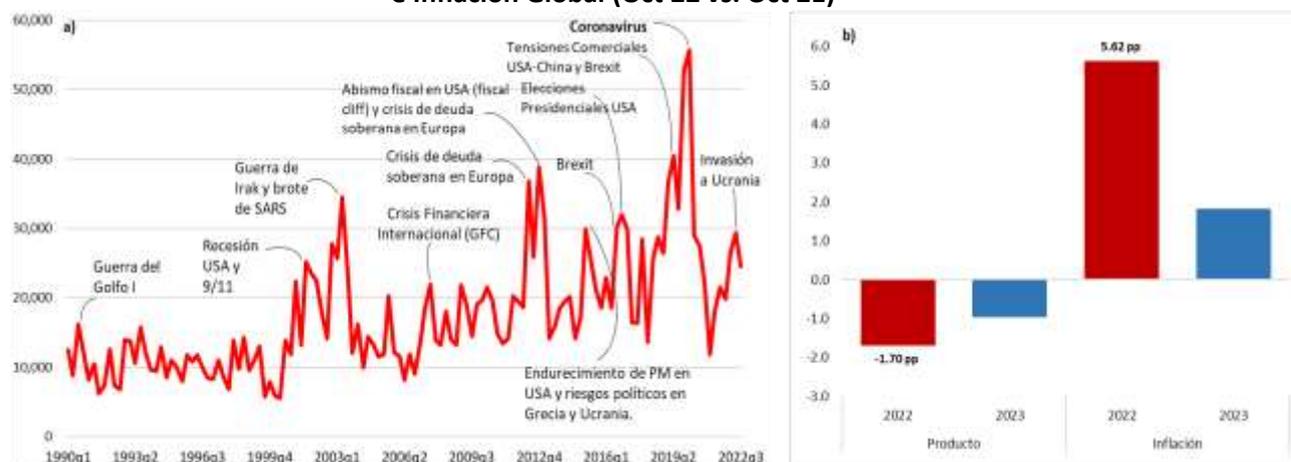
Para algunos académicos y hacedores de política el mundo está experimentando un cambio de régimen pasando de un periodo caracterizado por una “gran moderación” a un entorno de “gran volatilidad” o para algunos de “gran estanflación” (Schnabel, 2022 y Roubini, 2022, entre otros). La mayor incertidumbre que se experimentó a raíz de la pandemia en 2020 se ha tornado persistente, debido al aumento en la propensión global a choques de oferta negativos de diversa índole y mayor tamaño, especialmente asociados a factores geopolíticos y al cambio climático.

Al igual que el Índice de Incertidumbre Global (WUI), la amplitud en las revisiones de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas son un indicador de incertidumbre del entorno global, si bien ambos se moderaron en 2021, durante 2022 han vuelto a aumentar. De acuerdo con las cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI) de octubre 2021 y octubre 2022, en el caso de la inflación la revisión fue de 5.6 puntos porcentuales y en el caso del producto de -1.7 puntos porcentuales. Para 2023, el ajuste de ambas variables operó en la misma dirección, es decir se proyecta una tasa de inflación mayor a la esperada previamente y una tasa de crecimiento inferior, lo que advierte un fuerte riesgo de un panorama adverso (Gráfico 4).

Para la mayor parte de economías las perspectivas son más débiles que las proyectadas en el primer trimestre del 2022, pero existe una gran heterogeneidad entre regiones y países en función del grado de sensibilidad de cada una a los choques recibidos. Las revisiones negativas, realizadas entre octubre 2021 y octubre 2022, han sido mayores para las economías avanzadas (-2.1pp para 2022 y -1.06pp para 2023) que para los mercados emergentes y las economías en desarrollo (-1.4pp para 2022 y -

0.91pp para 2023). En general, los países importadores netos de energía y alimentos serán los más afectados por el aumento de precios (choque negativo de términos de intercambio).

**Gráfico 4. a) Índice de Incertidumbre Global (WUI) y b) Variación en las proyecciones de Producto e Inflación Global (Oct 22 vs. Oct 21)**

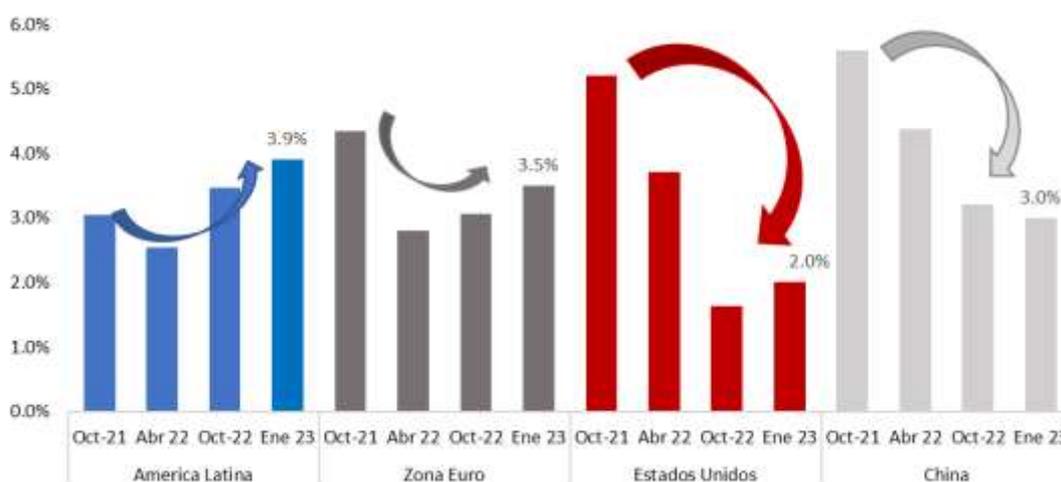


Fuente: Ahir, H, N Bloom, and D Furceri (2022) y FMI WEO database (octubre 2021; octubre 2022)

De acuerdo con las proyecciones, China, el área Euro y Estados Unidos se desacelerarán significativamente en 2022 y 2023, mientras que Japón se mantendrá relativamente más estable. En el caso de Europa, y en particular del área Euro, tanto la proyección de crecimiento de septiembre de la OECD como la de octubre del FMI denotan las fuertes pérdidas económicas derivadas del choque generado por la invasión de Rusia a Ucrania, que entorpeció la recuperación de 2022 (3.1%) y en mayor medida la de 2023 (0.3% - 0.5%). Estas perspectivas mejoraron levemente en la actualización reciente del FMI de enero 2023 a 3.5% y 0.7%, respectivamente.

Se proyecta que los países directamente afectados por la guerra (Rusia, Bielorrusia y Ucrania) registren una fuerte contracción y, existe el riesgo latente de enfrentar un mayor deterioro, en el que las recesiones técnicas que se han proyectado en algunos países puedan convertirse en recesiones severas. La evolución de la crisis energética será un factor determinante en el desempeño de esta región, sumado al entorno externo menos favorable.

**Gráfico 5. Revisiones de crecimiento para 2022 (Oct 21, Abr 22, Oct 22 y Ene 23)**



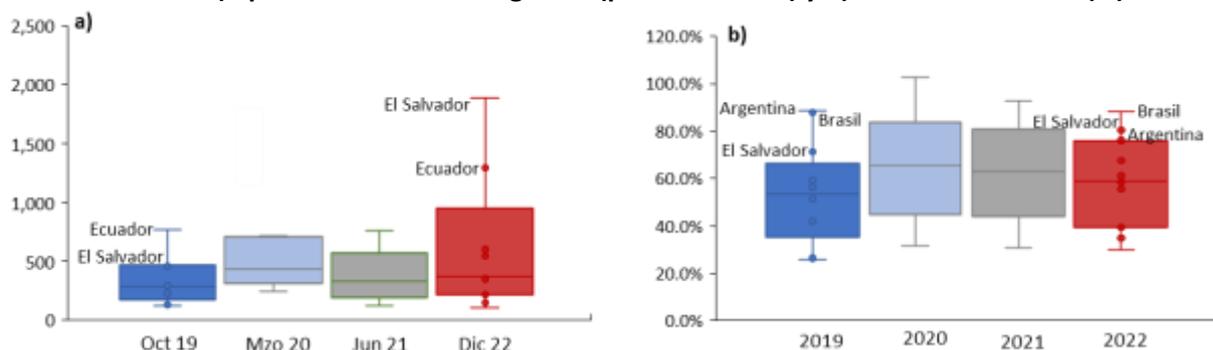
Fuente: Elaboración propia con base a FMI WEO (octubre 2021; abril 2022; y octubre 2022)

América Latina y el Caribe ha experimentado revisiones positivas para 2022, producto de la normalización de las actividades en el sector de servicios (o sectores intensivos en contacto), el aumento de precios de las materias primas y un entorno externo relativamente favorable, sobre todo en el primer semestre del año; sin embargo, para el cierre de 2022 y 2023, se espera que las economías se desaceleren ante el encarecimiento del financiamiento, menores influjos de capital y moderación de los precios de las materias primas y de la demanda externa.

Es importante notar, que después de un periodo de política monetaria excepcionalmente acomodaticia, tasas extremadamente bajas y condiciones financieras holgadas, los mercados emergentes y las economías en desarrollo además de enfrentar el aumento de los precios y el cambio en el ciclo financiero global, que implica un aumento en el costo de los recursos financieros y una reducción en su disponibilidad; tendrán el reto de gestionar menores espacios fiscales, con altos niveles de endeudamiento, buscando un balance entre los objetivos de controlar y reducir la inflación, proteger a la población más vulnerable y retornar a una senda de consolidación fiscal.

El índice de bonos de mercados emergentes (EMBI) global alcanzó en junio de 2021 una tasa promedio de 3.1%, semejante a la observada en el último trimestre de 2019; sin embargo, a partir de ese momento el spread empezó a aumentar gradualmente y para diciembre de 2022 la tasa promedio se ubicó en 3.8%. En el caso de América Latina el índice ha replicado el comportamiento observado en el global, a un nivel ligeramente superior, pero existen diferencias sustanciales entre países. Mientras en Uruguay el spread se mantiene por debajo del promedio, en países como Venezuela, Argentina, El Salvador y Ecuador este se sitúa más de 1,000 puntos básicos por arriba del mismo, señalando el deterioro experimentado en los fundamentos de estas economías (Gráfico 6 a)).

**Gráfico 6. a) Spread de Bonos Emergentes (puntos básicos) y b) Deuda Bruta a PIB (%)**



Fuente: Elaboración propia con datos de Invenómica

En 2020, en buena parte como respuesta al COVID-19, los países hicieron uso de la política fiscal para amortiguar el choque, complementando la orientación expansiva de la política monetaria; como consecuencia de lo anterior se generaron grandes déficits que derivaron en mayores niveles de endeudamiento que prevalecen a la fecha (Gráfico 6 b)). En el caso de los mercados emergentes y economías en desarrollo, la deuda bruta del gobierno aumentó en casi 10 puntos porcentuales entre 2019 y 2020 (al pasar de 53.8% a 63.7% del PIB) y, aunque durante 2021 y 2022 la posición fiscal de la mayor parte de las economías mejoró, la ratio deuda/PIB se ha mantenido sin mayores cambios, incluso aumentando ligeramente para 2022 (64.5% del PIB).

América Latina y el Caribe ha logrado reducir la ratio de deuda/PIB alcanzada durante 2020 (de 77.4% a 69.3%), sin embargo, su nivel de endeudamiento todavía se encuentra por arriba del observado previo a la pandemia (67.9% del PIB) y se espera que se mantenga sin mayores cambios en los próximos cinco años. Países como El Salvador y Brasil que presentan elevados spreads y/o niveles de

endeudamiento deberán realizar un esfuerzo sostenido para mejorar sus balances fiscales y estabilizar la trayectoria de la deuda.

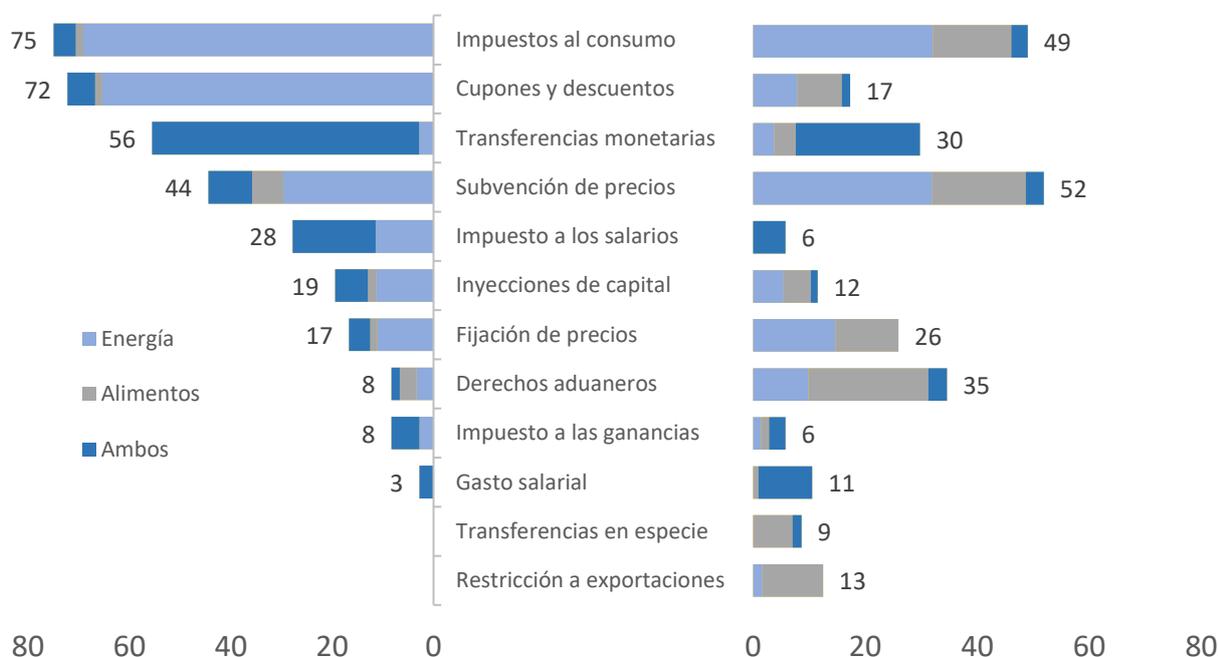
### Recuadro 2. Respuestas de política ante la inflación

Ante el aumento persistente en los precios a nivel global, los países han acudido a la política fiscal para garantizar el acceso a alimentos, energía y transporte —los rubros en donde la inflación ha sido más alta.

Este apoyo ha sido heterogéneo entre las regiones. A marzo de 2022, la mayor parte de las economías avanzadas habían anunciado al menos una política como respuesta a la inflación; en su mayoría estas políticas consistieron en transferencias en efectivo, entrega de cupones y descuentos, reducción de impuestos al consumo (principalmente el IVA) y el control/subvención de precios. Por otro lado, más de la mitad de una muestra de 103 economías emergentes no habían anunciado ninguna política, reflejando la dependencia ya existente de los subsidios a alimentos y energía, pero también el limitado espacio fiscal para robustecer los sistemas de protección social (Amaglobeli, et al., 2022)

A junio 2022, un mayor número de economías emergentes habían implementado políticas contra la inflación (Gráfico 1\_R2). Estas políticas están orientadas tanto al sector energético como al sector de alimentos (ver barra gris), a diferencia de las economías avanzadas donde predomina el primero. En las economías emergentes, las políticas más utilizadas son la reducción de impuestos al consumo, la subvención de precios y la eliminación y/o disminución de derechos aduaneros. Por otro lado, con sistemas de protección social más desarrollados, las economías avanzadas responden en mayor medida con reducciones de impuestos al consumo, políticas de transferencia directa (monetarias y cupones) y subsidios. El costo fiscal medio de estas medidas está estimado en cerca de 0.6 puntos del PIB nacional, por arriba del costo de los subsidios ya existentes (Gaspar, et. al, 2022).

**Gráfico 1\_R2. Medidas anunciadas como respuestas a la inflación**  
(% de países encuestados)



Fuente: Adaptado de FMI Fiscal Monitor (octubre, 2022). La muestra incluye 174 países encuestados entre enero y junio de 2022.

En el entorno actual la consistencia de las políticas es fundamental para restaurar la estabilidad macroeconómica; por lo que, considerando la persistencia de los choques recibidos la respuesta fiscal debe centrarse en aliviar el impacto en la población más vulnerable, procurando que las señales de precios moderen la demanda de recursos y, asegurando un manejo responsable de las finanzas públicas.

La pandemia develó la importancia de contar con sistemas de protección social fuertes y bien diseñados, que permitan proteger a la población más vulnerable frente a situaciones adversas agregadas, considerando las condiciones específicas de cada país. En esa dirección, el aumento en la propensión global a choques (el incremento de la inflación, la invasión de Rusia a Ucrania, los fenómenos climáticos, entre otros) enfatiza aún más la necesidad de trabajar en su fortalecimiento, de tal forma que permitan proveer apoyo de forma oportuna, focalizada y eficiente.

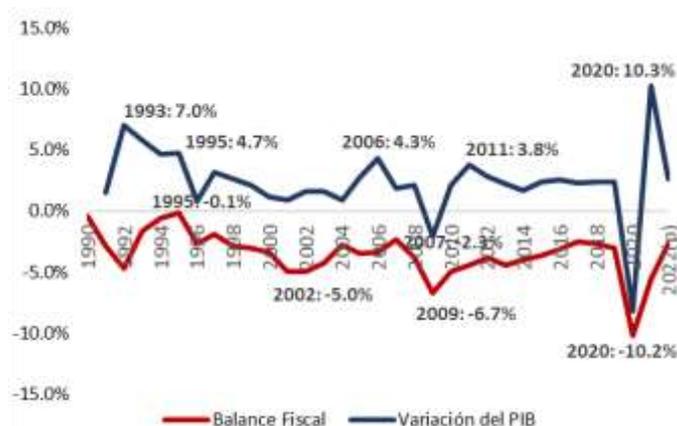
## II.El Salvador: Situación actual y vulnerabilidad

La pandemia y los choques subsecuentes de oferta han agudizado la fragilidad fiscal de El Salvador, si bien el déficit fiscal se ha venido reduciendo al pasar de -10.2% respecto al PIB en 2020 a 5.6% en 2021 y a -2.7% en 2022, ratio semejante a los niveles pre-pandemia, los factores que explican este comportamiento son diversos y la mayor parte de ellos no pueden considerarse como permanentes; por lo que, a mediano plazo, se requiere contar con un plan de consolidación que posibilite sostener en el tiempo la mejora observada.

### A. Crecimiento de los Ingresos

El comportamiento del déficit fiscal ha sido apoyado por un aumento extraordinario de los ingresos tributarios, asociado en buena medida al rebote de la actividad económica post pandemia. En general, durante el periodo 1990-2022, el balance fiscal y el Producto Interno Bruto (PIB) se han movido en la misma dirección, esto es en la medida que la actividad económica mejora el balance fiscal también lo hace, debido sobre todo al comportamiento de los ingresos tributarios (Gráfico 7).

**Gráfico 7. Déficit Fiscal como proporción del PIB y variación del PIB (1990-2022)**

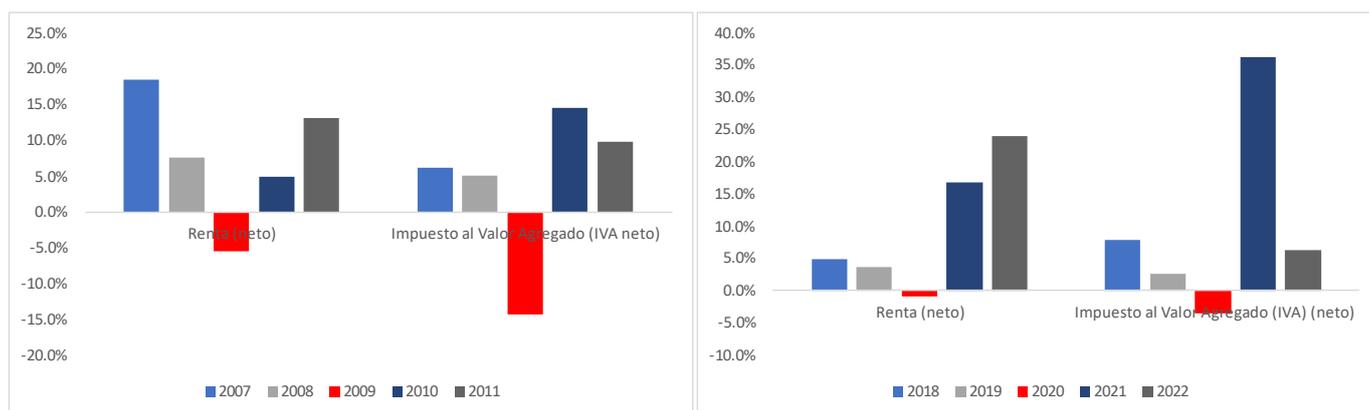


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva

Analizando la evolución del impuesto a la renta y al valor agregado (IVA) antes y después de la crisis financiera internacional (CFI) y del choque provocado por el COVID-19 en 2020, pese a las diferencias existentes en su origen e impacto, se observa un patrón de comportamiento semejante, en el cual

después de la contracción o caída provocada por el choque en el año t (2009 y 2020), la recaudación se recupera en consonancia con la reactivación de la economía. En el caso del IVA, por la naturaleza del impuesto (al consumo) y su forma de pago, el mayor impacto ocurre en el periodo corriente o de forma contemporánea en t (se contrae) y en t+1 (2010 y 2021, rebota); mientras que, en el caso de la renta, debido a su forma de cómputo y liquidación, suele tener un componente de rezago presentando su mayor efecto en el periodo posterior t+2 (2011 y 2022). En los periodos subsiguientes (entre ambos choques), salvo por la introducción de reformas importantes, los ingresos tributarios presentaron una relación estable con la actividad económica, por lo que se espera que en los próximos años retornen a una pauta de expansión menor.

**Gráfico 8. Tasas de variación de Renta e IVA antes y después de los choques de 2009 y 2020**



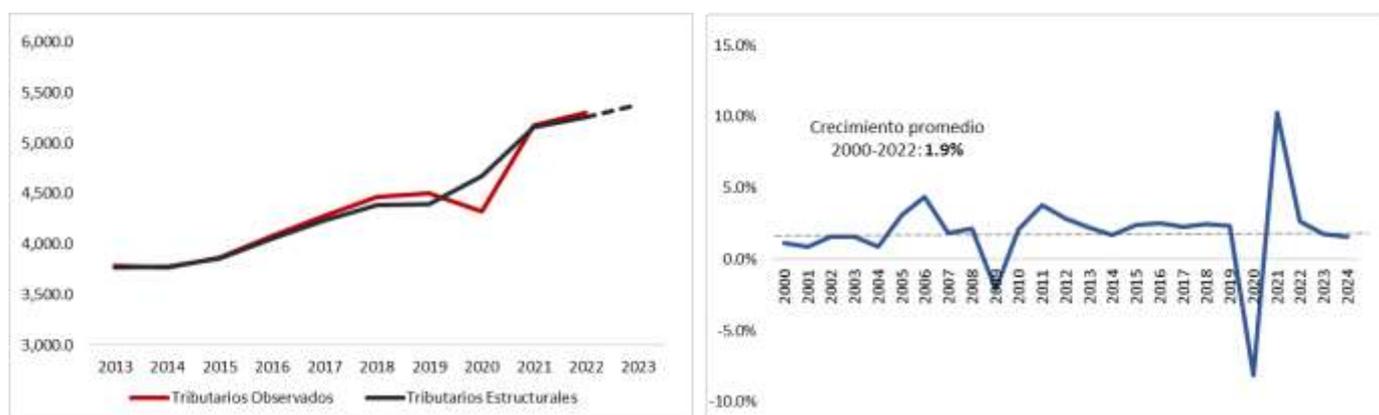
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva

Al realizar una estimación de los ingresos tributarios estructurales, en la que se separa de los ingresos observados el componente que no es afectado por las fluctuaciones cíclicas, se puede visualizar el comportamiento de los ingresos tributarios en una situación “neutra”, es decir, cuando el producto observado se ubica de forma muy cercana o converge a su nivel potencial o de tendencia. La diferencia resultante entre los ingresos tributarios estructurales y los observados, muestra el efecto que tiene la variabilidad del PIB en la tributación. Como se esbozó previamente, la recaudación de los impuestos a la Renta e IVA, así como también del impuesto por importaciones y consumo de productos, se redujeron en 2020 debido a la contracción de la economía; en consecuencia, los ingresos tributarios observados tuvieron un desempeño menor a lo esperado de manera estructural, mientras que en 2021 experimentaron un rebote (Gráfico 9).

Considerando que en los periodos en que el producto (PIB) observado se acerca a su tendencia, las diferencias entre los ingresos estructurales y observados son pequeñas, la proyección de los ingresos tributarios estructurales para 2023 puede reflejar de forma aproximada la evolución esperada de los ingresos observados. Bajo el supuesto que el PIB crecerá a una tasa de alrededor de 1.8%, se espera que, en ausencia de reformas, los ingresos tributarios crezcan a una tasa de alrededor de 5.0%, retomando su ritmo “normal” de crecimiento. Lo anterior, sugiere que debido a que los ingresos tributarios representan más del 80% del total de ingresos y, estos se comportan de manera procíclica, si se quiere aumentar la recaudación de forma sostenida, es importante por un lado introducir impuestos que no estén asociados al ciclo (como por ejemplo el impuesto predial) y por otro, introducir medidas orientadas a estimular el crecimiento potencial de la economía.

Para poder impulsar el desarrollo económico, además de la introducción de una política que permita que la mejora observada en términos de seguridad sea sostenible en el tiempo<sup>2</sup>, es necesario garantizar el respeto al Estado de Derecho, fortalecer los fundamentos económicos y abordar el resto de los obstáculos al crecimiento identificados previamente (Ruiz-Arranz et al., 2019; FMI, 2016; Calvo y López, 2015; USG-GOES, 2011; Amaya y Cabrera, 2013; Cabrera, Fuentes y de Morales, 2005; Rodrik y Hausmann, 2005; entre otros), por ejemplo, priorizando el gasto en inversión física y humana de calidad.

**Gráfico 9. Ingresos tributarios estructurales constantes y variación del Producto**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva

## B. Contención del Gasto

Por el lado del gasto, después del incremento significativo observado en 2020 y 2021, en buena medida producto de la pandemia, durante 2022 se observó un freno en su expansión al registrar un nivel semejante al de 2021, permaneciendo sin variación; este comportamiento es el resultado de una amalgama de elementos que a nivel agregado se manifiestan en una reducción del gasto de capital en un monto “equivalente” al aumento en el gasto corriente (en remuneraciones y bienes y servicios) del Sector Público No Financiero (SPNF), que parece haber estado condicionado por un acceso significativamente menor a fuentes de financiamiento externo.

### Recuadro 3. Inflación en los alimentos y bebidas no alcohólicas.

Al cierre del 2022, la inflación acumulada fue de 7.3%. El rubro de “Alimentos y bebidas no alcohólicas” registró la inflación más alta (12.2%). En contraste, la inflación fue más moderada para los rubros de “Alojamiento, agua, gas y electricidad” (2.3%), “Prendas de vestir y calzado” (4.2%) y Transporte (5.1%), entre otros.

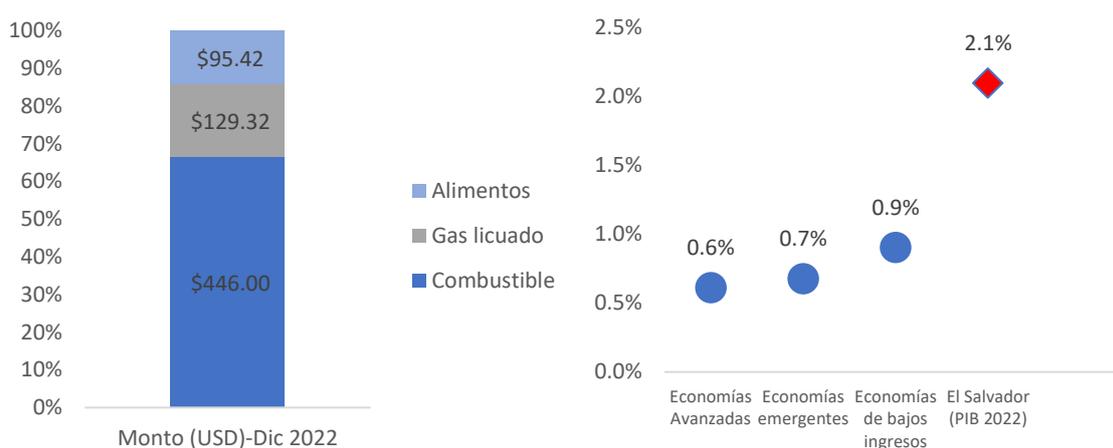
El valor de la Canasta Básica Alimentaria (CBA) empezó a incrementarse a principios de 2021 como efecto del alza generalizada de precios en los alimentos. A diciembre 2022, el valor de la CBA en el área urbana fue de US\$240.4 y en el área rural de US\$181.5, lo cual implica un aumento de 13.5% y 19.5% respecto a los valores de 2021.

La inflación y la expansión del valor de la CBA podría provocar un aumento de la pobreza de 7.1% en el año 2022, considerando que, históricamente, en momentos de alta inflación predomina más el efecto precio que el efecto ingreso debido a la relativa inmovilidad de los salarios (Trigueros, 2022). Por otra parte, las últimas estimaciones de la Clasificación Integrada de Fases (IPC, por sus siglas en inglés) que mide la inseguridad alimentaria, refleja que 3.1 millones de salvadoreños (49.0% de la población) se encuentra en la fase 2 de inseguridad alimentaria, denominada de “estrés”, en la que los hogares tienen un consumo de alimentos mínimamente adecuado, pero no pueden sufragar gastos no esenciales (FEWS NET, 2022).

En 2022, las autoridades implementaron medidas orientadas a contrarrestar los efectos producidos por el alza internacional de precios, enfocándose en mayor medida en moderar los impactos del alza de precios de los combustibles y el gas licuado e incorporando algunas políticas comerciales para el caso de los alimentos.

Se estima que a diciembre de 2022 el costo de las medidas implementadas ascendió a US\$ 670.7 millones. Estas medidas equivalen a 2.1% del PIB 2022, un costo mayor que el costo fiscal medio de las políticas fiscales anunciadas en las economías avanzadas, emergentes y de ingresos bajos (Gráfico 10).

**Gráfico 10. Costo fiscal de las medidas anunciadas (a diciembre 2022).**



Fuente: FMI Fiscal Monitor (octubre 2022), FMI WEO Database (octubre 2022), Transparencia Fiscal MH y declaraciones del ministro de Hacienda (Alas, 2022).

La suspensión temporal del Fondo de Estabilización del Fomento Económico (FEFE) y la Contribución al Transporte (COTRANS) —que disminuyó el precio de los combustibles en US\$0.26 centavos— y el subsidio a la gasolina, implicaron un costo fiscal aproximado de US\$ 446.0 millones, 1.4% del PIB estimado a 2022<sup>3</sup>. Además, aumentó el subsidio al gas propano a US\$8.04 en todos los cilindros y se fijó el precio máximo al consumidor, generando un gasto acumulado de US\$ 129.3 millones, 0.4% del PIB<sup>4</sup>. El costo fiscal restante son US\$ 95.4 millones por la política comercial que suspendió los aranceles de importación a productos básicos<sup>5</sup> y por el aumento de los subsidios a la salud y

<sup>3</sup> Otras estimaciones calculan que el monto total que se entregó como subsidio a los combustibles asciende a 1.75% del PIB (IMF, 2023).

<sup>4</sup> Desde la entrada en vigor de las medidas los precios de referencia de los combustibles se estabilizaron en US\$4.31 el galón de gasolina súper, US\$4.15 el galón de gasolina regular y US\$4.13 el galón de diésel. En términos comparativos, los precios del galón de gasolina súper son US\$0.32 centavos inferiores al promedio de la región centroamericana. Por su parte, con el incremento del subsidio al gas licuado de US\$5 a US\$8.04 dólares, más el descuento de US\$2.37, se fijaron los precios en US\$11.13 para el cilindro de 25 galones y en US\$3.09 para los beneficiarios del tambo subsidiado, que a septiembre de 2022 ascendían a 1.2 millones de personas, beneficiándose principalmente los hogares, las tortillerías, las pupuserías y los puestos de mercado (Ministerio de Hacienda, 2019). De los beneficiarios del subsidio, el 67% son mujeres (MINEC, 2022).

<sup>5</sup> Estos productos son: aceite y mantecas, arroz, azúcar, cebollas, chiles, fertilizante, frijol negro y rojo, harina de maíz, trigo, leche, maíz amarillo, maíz blanco, naranjas, papas, plátanos, repollo, tomates, trigo, cereal y alimentos para animales.

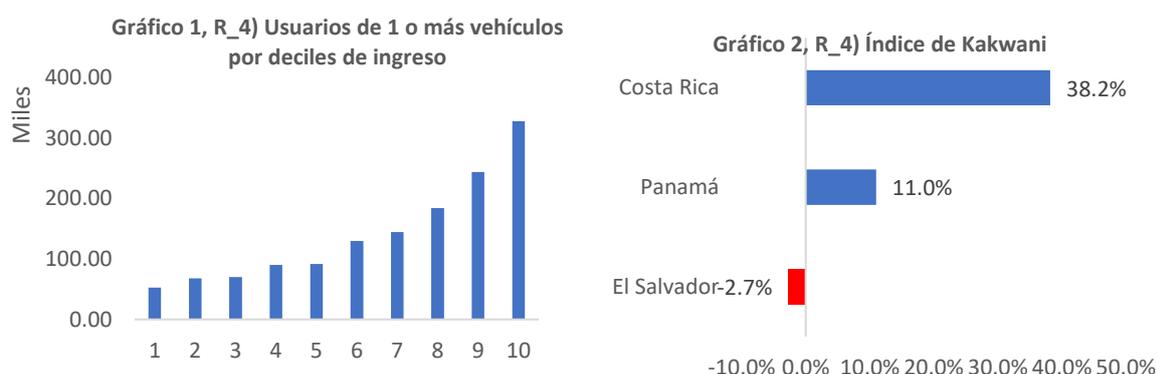
alimentación escolar y al abastecimiento y seguridad alimentaria, que ya existían en 2021, pero que se ampliaron durante 2022.

#### Recuadro 4. Regresividad de los subsidios para los combustibles

Pese a los esfuerzos por estabilizar los precios de los combustibles, este esquema es regresivo y no contribuye a aliviar la subida de precios para los hogares de menores ingresos. Según la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples (EHPM) 2021, en El Salvador 8 de cada 10 hogares no tienen un vehículo para transportarse; además, la mayor cantidad de usuarios que cuentan con 1 o más vehículos se concentran significativamente en el decil de mayores ingresos (ver Gráfico 1, R\_4).

Desde una perspectiva comparada, tomando como ejemplo a Panamá y Costa Rica, el efecto distributivo de las medidas adoptadas también es regresivo (Garcimartín y Roca, 2022). A partir de un equivalente del índice de Kakwani, se estimó la regresividad del gasto fiscal realizado en El Salvador.

El índice de Kakwani es igual a la diferencia entre el índice de Gini para la intervención de política y el índice de Gini para los ingresos antes de la política. En teoría, el índice de Kakwani puede variar entre -1 y 1 (o entre -100 y 100); cuanto mayor sea el índice, más progresiva será la intervención social (ver Gráfico 2, R\_4).



Fuente: Elaboración propia a partir de la EHPM 2021 y (Garcimartín y Roca, 2022)

En conjunto, los subsidios al gas licuado de petróleo, a la salud y alimentación escolar y al abastecimiento y seguridad alimentaria, implicaron un gasto fiscal adicional de US\$ 69.2 millones respecto a lo que se entregaba en el año 2021 (Gráfico 11). No obstante, el aumento en la entrega de subsidios no se ve reflejado en un aumento semejante en las transferencias corrientes del SPNF, las cuales cayeron en 2022 un 14.2%, equivalente a US\$ 220.3 millones. Este descenso se explica, en parte, por la nueva Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (Ley FODES). Esta nueva ley, que entró en vigor en noviembre de 2021, redujo el aporte anual que realiza el Estado a las alcaldías de 10.0% de los ingresos corrientes netos del Presupuesto General del Estado, a un aporte de únicamente 1.5%.

La nueva Ley FODES también creó la Dirección Nacional de Obras Municipales (DOM), responsable de la calificación, aprobación, ejecución y liquidación o cierre de proyectos de inversión de los municipios, y que durante 2022 recibió US\$ 329.1 millones los cuales no tienen registro de haber sido ejecutados por esta entidad según las estadísticas del Ministerio de Hacienda (Gráfico 12). De estos US\$ 329.1 millones, US\$ 304.9 millones fueron asignados para proyectos de infraestructura, mientras que los US\$ 24.19 millones restantes para gasto corriente y financiero.

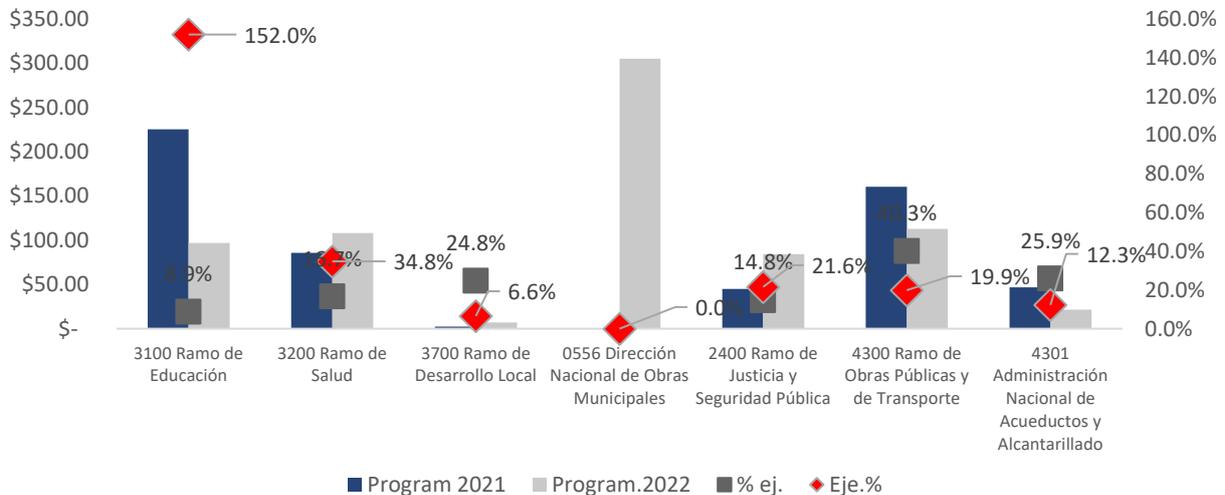
**Gráfico 11. Aumentos de los subsidios en el Presupuesto General del Estado (2021-2022)**  
(En millones)



Fuente: Elaboración propia con datos de la ejecución presupuestaria del Ministerio de Hacienda.

Otro de los componentes del gasto público que registró un descenso respecto al 2021 fue la inversión pública bruta, que cayó 24.4% respecto al 2021 (US\$ 223.4 millones). Las cifras presupuestarias muestran que el porcentaje global de ejecución de la inversión en 2022 fue de 34.7%, superior al reportado en 2021 que fue de 26.9%. No obstante, esta mayor ejecución en 2022 se explica por la ejecución de los proyectos de inversión que fueron incorporados al Ramo de Educación (Gráfico 12), los cuales ascienden a US\$ 147.3 millones y tuvieron una ejecución del 152.0%.

**Gráfico 12. Inversión pública programada y ejecutada en las principales instituciones del Gobierno Central (2021, 2022)**  
(En millones)



Fuente: Elaboración propia con datos de la ejecución presupuestaria del Ministerio de Hacienda.

De los proyectos de inversión para el Ramo de Educación, US\$ 130.0 millones fueron ejecutados por el programa de reducción de brecha digital en centros escolares de El Salvador —donde se entregaron laptops y tabletas—, US\$ 15.4 millones por el programa de mejoramiento de ambientes educativos y US\$ 800.0 mil por la implementación de planes multimodales en educación básica, media y media técnica. Si se eliminan estos proyectos de inversión —cuya realización no puede clasificarse como nueva infraestructura creada—, el porcentaje de ejecución de la inversión se reduce a 22.6%, inferior a la del 2021.

El comportamiento de los ingresos y los gastos durante 2022 condujeron a una reducción del déficit fiscal, a un balance primario positivo y, como resultado a un menor aumento de la deuda; lo que constituye una mejora en la posición fiscal; sin embargo, esta debe ser vista con cautela considerando los factores que contribuyen a explicarla y, en particular la permanencia en las restricciones de acceso a financiamiento.

### C. Reducción en el ritmo de endeudamiento

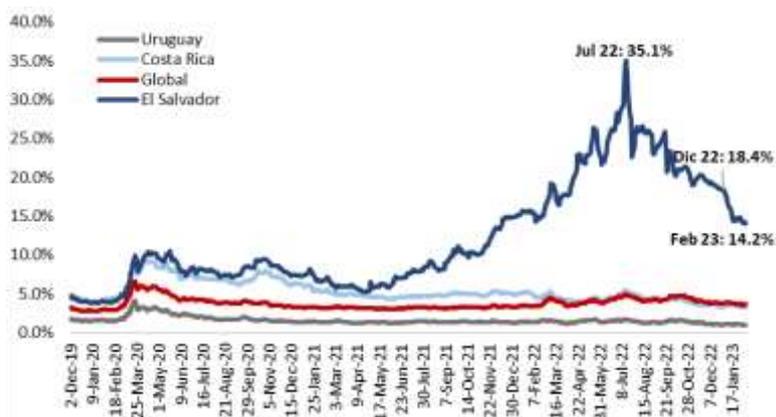
Después del pico registrado en 2020 en que la deuda alcanzó una ratio de 89.4% del PIB, aumentando su saldo en 14.6% respecto al año anterior, el ritmo de crecimiento del nivel de endeudamiento se ha reducido gradualmente pasando de 7.8% en 2021 a 4.1% en 2022; y aunque en términos de nivel continuó aumentando y la ratio respecto a PIB permanece elevada, este comportamiento ha implicado una trayectoria decreciente en los últimos años, en que la ratio disminuyó a 82.4% del PIB en 2021, y a 77.1% en 2022, producto tanto del impulso económico como de la contención observada en el gasto.

Es importante notar que desde junio de 2021 el Estado ha enfrentado una fuerte restricción para acceder al financiamiento externo, lo cual se evidencia en la trayectoria de crecimiento exponencial que registró el EMBI desde esa fecha hasta alcanzar, el 15 julio de 2022, niveles no observados previamente (35.1%); si bien a partir de ese momento el índice empezó a moderarse, al 30 diciembre se situaba en 18.4%, es decir a un nivel de acceso aún prohibitivo a los mercados internacionales, únicamente superado por Argentina y Venezuela y, visiblemente desacoplado del resto de mercados emergentes y de la región (Gráfico 13).

Ante la restricción impuesta por los mercados internacionales y la percepción creciente de un elevado riesgo de impago del bono con vencimiento en enero 2023, el gobierno emprendió una estrategia de gestión de pasivos con el objeto de mitigar el sentimiento de los inversionistas sobre un posible incumplimiento. En ese contexto, el 16 de julio de 2022, se anunció un plan de recompra de los bonos con vencimiento en 2023 y 2025, que generó un rebote en el precio de estas emisiones en particular en la de 2023, indicando que el mercado considera que el país tiene capacidad de financiarse al menos hasta el 2023. Esta iniciativa marcó un punto de inflexión en la trayectoria del EMBI de El Salvador.

La recompra de pasivos requirió dotar al Ministerio de Hacienda de US\$ 647.7 millones para su realización, la cual se llevó a cabo en dos etapas. La primera recompra fue anunciada el 12 de septiembre de 2022, por un monto de US\$ 565.5 millones, en esta ocasión para los bonos 2023, se aceptaron compras por US\$ 133.0 millones, equivalentes al 16.6% del total de la emisión (US\$ 800.0 millones); mientras que, para los bonos 2025 se aceptaron compras por US\$ 432.5 millones, que corresponden al 54% de la emisión original. El 29 de noviembre de 2022 se anunció una segunda recompra, en esta oportunidad el cupón fue de US\$ 74.0 millones, de los cuales se ofertaron US\$ 82.2 millones. Del bono 2023, el Gobierno de El Salvador (GOES) aceptó US\$ 62.8 millones, el 7.9% de la emisión original y del bono 2025, se aceptaron US\$ 19.4 millones. La gestión de la deuda resultó en la recompra de un total de US\$ 647.7 millones, el 40.5% del total de las emisiones que vencen en 2023 y 2025.

**Gráfico 13. Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI)**



Fuente: Elaboración propia con datos de Invenómica

Para efectuar la primera etapa se autorizó al Banco Central de Reserva (BCR) a disponer de US\$ 275.0 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG), equivalentes a US\$360.0 millones, que se sumaron a los recursos provenientes de un préstamo suscrito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por US\$200 millones (DL 469), con los que se cubrió el 99.1% del monto total (US\$565.5 millones). El financiamiento del BCR al Estado mediante esta operación de recompra, derivó en un mayor uso de fuentes de financiamiento interno, convirtiendo al BCR y a los Bancos Comerciales en las principales fuentes del fondeo del Estado en 2022.

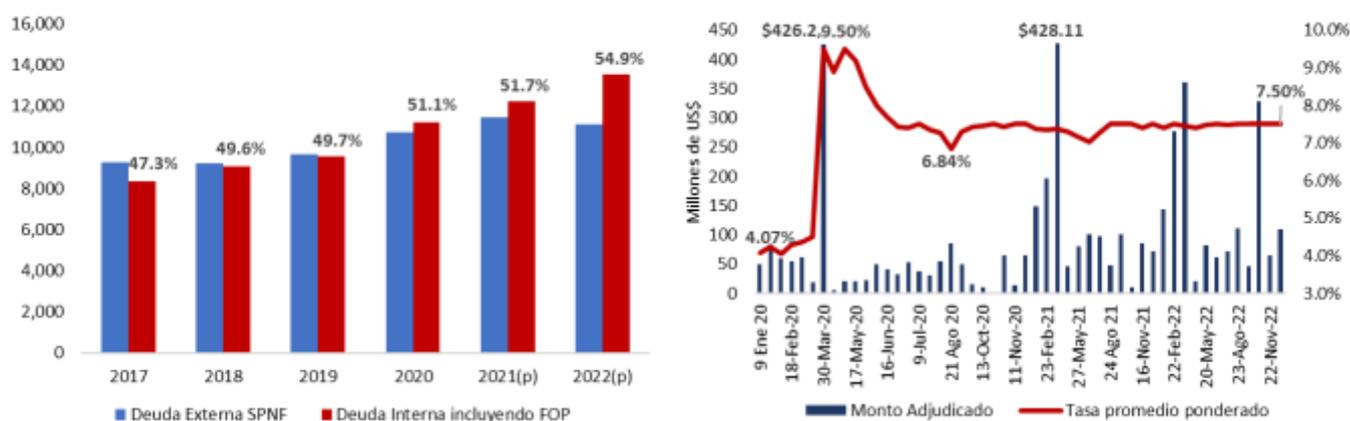
Desde 2020 la deuda interna constituye más del 50.0% de la deuda total del SPNF y se ha mantenido creciendo a tasas mayores que la deuda externa; en efecto, en 2022 mientras el saldo del endeudamiento externo se contrajo en 2.9%, el interno se expandió en 10.7%, llevándolo a representar un 54.9% del total (Gráfico 14), lo que implica un aumento del riesgo de una retroalimentación adversa.

En cuanto a características de plazo y tasa de la deuda interna, es importante notar que el peso de la deuda de corto plazo respecto al total se ha más que duplicado, pasando de representar 4.9% en el 2019 a 11.0% en 2022<sup>6</sup>. Las colocaciones de Letras del Tesoro (LETES) aumentaron en términos anuales US\$260.0 millones, cerrando a diciembre de 2022 con un saldo de US\$ 1,414.2 millones, alrededor de \$100.0 millones más que el año anterior, que implica un monto significativamente mayor al observado en 2019. La tasa promedio de colocación aumentó ligeramente respecto a 2021 (0.1 puntos porcentuales) pero en más de 3.0 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2019, manteniéndose a lo largo del año en 7.5%, en el caso de los Certificados del Tesoro (CETES) se observó un comportamiento similar, sumando un saldo de US\$1,417.9 millones al cierre de 2022.

La utilización de los DEG y préstamos multilaterales para materializar la “reestructuración preventiva” de deuda generó, en el corto plazo, un impacto positivo en los mercados internacionales y produjo un ahorro para el Estado de US\$ 288.0 millones, constituyendo uno de los componentes que, junto al balance primario positivo, permitió un retroceso en el proceso de acumulación de deuda en 2022 (Gráfico 15); sin embargo, se debe tener en cuenta que con ella se redujo la capacidad de pago a futuro y que esta operación sigue siendo insuficiente para corregir la fragilidad fiscal del país.

<sup>6</sup> La deuda para plazos menores a 5 años representa 33.2% del total, excluyendo al FOP (CIP serie A).

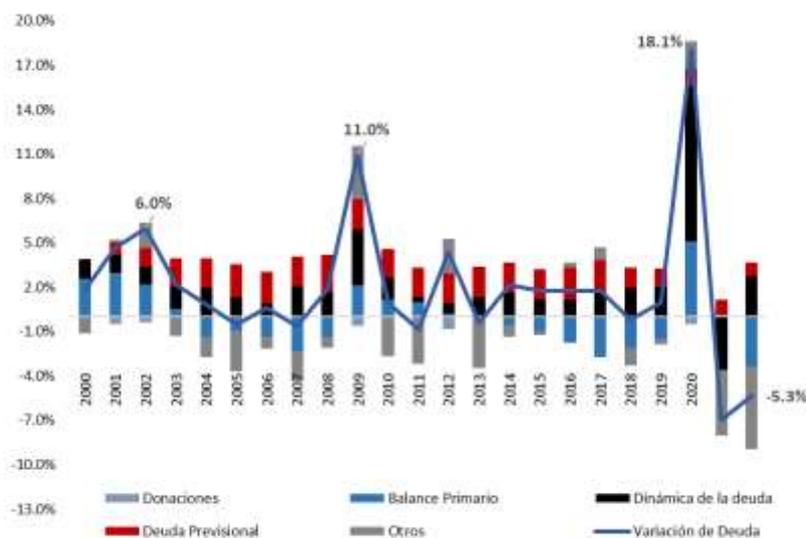
**Gráfico 14. Deuda Interna y Externa SPNF y Colocaciones LETES**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva y la Bolsa de Valores de El Salvador

La presión proveniente de la dinámica endógena de la deuda, que se redujo en 2021 debido al rebote observado en la economía, volvió a constituir uno de los factores de acumulación de deuda en 2022 y, bajo el escenario de retorno a la tasa de crecimiento potencial de la economía (alrededor del 2.2%), a mediano plazo se mantendrá como tal. Considerando que 56.7% de la deuda está colocada a tasas superiores al 6.0% (y 83.2% a tasas mayores al 3.0%) se puede prever que este diferencial continuará sumando a la dinámica de acumulación. La tasa de interés efectiva en 2022 fue de 6.0%.

**Gráfico 15. Factores de Acumulación de Deuda (como porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva

Desde 2012 el pago de intereses se ha mantenido creciendo, absorbiendo una proporción cada vez mayor de los recursos presupuestarios, reiterando la necesidad de contar con un plan de consolidación que permita que la deuda retorne a una trayectoria sostenible y reduzca el peso de su servicio en el presupuesto.

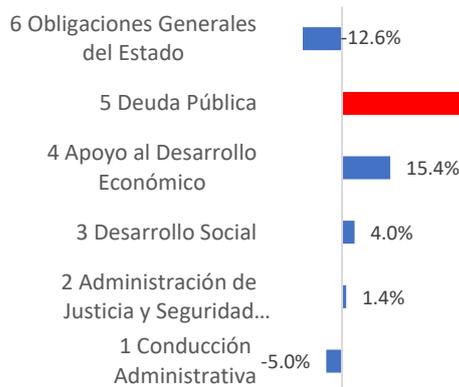
### Recuadro 5. Caracterización del Presupuesto General del Estado (PGE) 2023

La ley del PGE 2023 asciende a US\$ 8,902.6 millones, lo cual implica un aumento del 11.7% respecto a la ley del PGE 2022. Las áreas de gestión que más han aumentado (ver Gráfico 1\_R5) en su asignación presupuestaria son las del servicio de la deuda pública (49.2%) y apoyo al desarrollo económico (15.4%), mientras que las de menor crecimiento son desarrollo social (4%) y administración de justicia y seguridad ciudadana (1.4%).

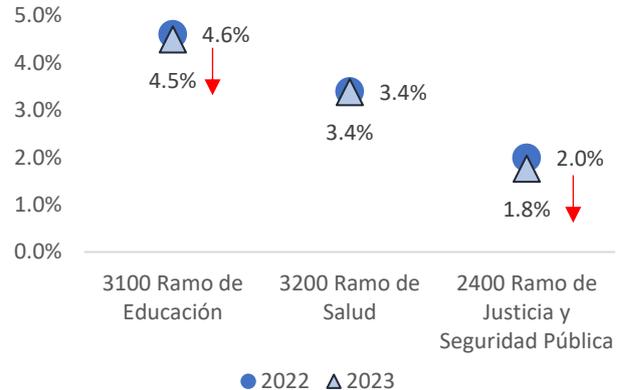
El peso del servicio de la deuda pública representa el 18% (US\$ 2,134.9 millones) del PGE 2023. De estos, US\$ 1,116.0 millones corresponden a pago de amortizaciones de empréstitos externos e internos (donde se incluye el Eurobono con vencimiento en 2023) y US\$ 1,018.8 millones son por concepto de pago de intereses, una asignación a la que solo exceden las asignaciones para los ramos de Educación, Ciencia y Tecnología (US\$ 1,503.5 millones) y Salud Pública (US\$ 1,131.1 millones), reflejando la alta proporción de recursos que absorben en detrimento de otras áreas de apoyo al desarrollo económico y social.

Aunque se han resaltado los esfuerzos en aumentar el gasto en educación (FMI, 2023), se estima que este retrocederá 1 punto porcentual en proporción del PIB para el 2023. Por otro lado, el gasto en salud pública se mantendría más bien constante y habría una reducción en el gasto para la seguridad ciudadana (ver Gráfico 2\_R5).

**Gráfico 1\_R5. Incremento del presupuesto por área de gestión, 2023**



**Gráfico 2\_R5. Presupuesto asignado a educación, salud y seguridad, 2023.**



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

Si bien el déficit fiscal para el 2022 se redujo a -2.7% del PIB (la mitad respecto a 2021), se estima que con las necesidades de financiamiento del PGE 2023, que ascienden a US\$ 1,914.4 millones, el déficit fiscal regrese a los niveles 2021 (-5.7% del PIB). A esto se suma que algunos indicadores de las principales áreas de gestión pública (educación, salud y seguridad) continúan por debajo de los niveles prepandemia. Las tasas de pobreza y el índice de desigualdad aun no recuperan los niveles de 2019. Por otro lado, la pandemia profundizó la tendencia a la baja en las tasas de matrícula escolar de secundaria e hizo retroceder las coberturas de vacunación, como en el caso de la cobertura a la segunda dosis de la vacuna contra el sarampión, la cual pasó del 87.0% en 2019 al 56.0% en 2020 y en 2021 llegó a 71.0%.

El 20 de diciembre de 2022 fue aprobada una nueva reforma al sistema previsional (DL 614), que modificó una vez más sus herramientas de financiamiento; sin embargo, en este caso la combinación de las transformaciones introducidas sugiere que se producirá un aumento en la pauta de endeudamiento que originará riesgos adicionales a la posición fiscal y al proceso de acumulación de deuda.

El otro componente que de 2001 a la fecha ha jugado un papel relevante como factor de acumulación de deuda es el financiamiento asociado al sistema previsional, el cual a raíz de las diversas reformas implementadas tanto en los beneficios otorgados a los afiliados, como en los mecanismos de financiamiento ha experimentado cambios importantes en el tiempo. Durante el periodo 2007-2017 el saldo de la deuda emitida mediante el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) creció a una tasa promedio de alrededor de 18.5%; este ritmo de endeudamiento se moderó de manera notable con la reforma de 2017, con la introducción de un nuevo mecanismo de financiamiento, creciendo a una tasa promedio de 5.8%, durante el periodo 2018-2022.

La denominada “Ley Integral del Sistema de Pensiones”, aprobada en diciembre 2022, creó nuevas erogaciones de recursos para el Estado sin contemplar su correspondiente fuente de financiamiento. La valoración de los cambios introducidos en la misma permite inferir que el aumento de un punto porcentual en la tasa de cotización resultará insuficiente para cubrir el aumento que será aplicado a algunos beneficios previsionales.

La valuación actuarial realizada en 2020 por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF, 2020) indicó que el déficit del sistema previsional ascendía a US\$17,824.2 millones y, por lo tanto, como consecuencia de las modificaciones aprobadas en el periodo 2020-2022 cabe esperar un deterioro significativo en la sostenibilidad financiera del sistema<sup>7</sup>. La reforma reciente implica un mayor déficit previsional a cargo del Estado no solo para el Sistema Público de Pensiones (SPP), que carece de ingresos, sino también para el Sistema de Ahorro Previsional (SAP) que ha sumado una mayor cuantía de compromisos a cargo de la Cuenta de Garantía Solidaria (CGS).

Los flujos anuales de la CGS, estimados por la Superintendencia del Sistema Financiero en 2020 (SSF, 2020), indicaban que dicha cuenta sería deficitaria a partir de 2028, previo al aumento de la pensión mínima de US\$207.6 a US\$304.2 en diciembre de 2020. Un ejercicio simple de aproximación sugiere que, tomando en cuenta dicha variación y los cambios introducidos con la ley recién aprobada, esta podría tornarse deficitaria alrededor del año 2025, presionando aún más las finanzas públicas (Tabla 1).

**Tabla 1. Impacto en las Cuentas Fiscales**

Ratios respecto a PIB	2022	2023
Déficit Previsional	2.0% <sup>1</sup>	2.5% <sup>2</sup>
Deuda Previsional	25.8% <sup>3</sup>	27.0% <sup>2</sup>
CIP A	19.4%	
CIP B	6.4%	
Servicio de Deuda Previsional	1.3% <sup>4</sup>	1.7% <sup>4</sup>
PIB corriente (en millones US\$)	31,976.6	33, 404.9

<sup>1/</sup> Valuación actuarial 2020

<sup>2/</sup> Estimación propia con base a la información disponible a la fecha sobre la reforma 2022

<sup>3/</sup> Banco Central de Reserva y Superintendencia del Sistema Financiero

<sup>4/</sup> Melinsky, E. (2017). Informe Final Consultoría Valuaciones Actuariales de la Situación Actual y Propuestas de Reforma.

<sup>7</sup> Previo a la reforma de 2017 se estimó que, el aumento de 44.5% aplicado a la pensión mínima en 2011, al pasar de US\$ 143.6 a US\$ 207.6, ocasionó un deterioro del déficit de 25.8% respecto a la base.

Contrario a las recomendaciones del FMI (FMI, 2022b) y diversos expertos, la ley aprobada amplía la falta de correspondencia entre los aportes realizados y los beneficios recibidos de la población del SPP y de la población optada al SAP, y en menor proporción a una parte de la población obligada al SAP, introduciendo mayor inequidad al sistema. En el presupuesto de 2023, el Instituto Salvadoreño de Pensiones tiene una asignación de US\$570.5 millones y en enero se realizó la primera emisión de Certificados de Obligación Previsional (COP) para financiar los compromisos del SPP, incluyendo el incremento aprobado en la Ley; sin embargo, la falta de información disponible sobre la reforma no permite inferir con precisión su impacto a mediano plazo.

El entorno internacional de mayor propensión a choques, la elevada incertidumbre y los elementos de vulnerabilidad interna antes mencionados reiteran la necesidad de definir una estrategia de consolidación a mediano plazo, seleccionando de forma prolija aquellas medidas que permitan que la mejora de la posición fiscal sea sostenida y que a su vez sean “inteligentes, potenciadoras y/o amigables” con el crecimiento económico; en este sentido, resulta también indispensable la actualización del Marco Fiscal de Mediano y Largo Plazo (MFMLP) y el correspondiente plan de regularización, como instrumentos en los que queden plasmados los objetivos estratégicos a mediano plazo y sus correspondientes necesidades de financiamiento.

### III. Perspectivas de Mediano Plazo

El FMI señaló como parte de la declaración de su reciente visita (FMI, 2023), que el esfuerzo fiscal requerido para que la deuda retorne a una trayectoria de sostenibilidad era de alrededor de 3.5 puntos del PIB, para los próximos 3 años, el cual debería ser complementado con un plan de financiación que permita restablecer los colchones de reserva, evite la dependencia excesiva en la deuda interna de corto plazo y permita volver a los mercados de capitales internacionales a costos menores en el mediano plazo.

Las expectativas respecto a las prioridades y al compromiso de las autoridades en la adopción de una estrategia de sostenibilidad a mediano plazo, incluyendo la posibilidad de un acuerdo con el FMI, serán fundamentales para restablecer la confianza de los mercados financieros y mejorar los índices y la calificación del riesgo país.

En el año 2021, partiendo de la revisión de la literatura disponible, Fuentes y Molina (2021), elaboraron un menú de 22 medidas que combinan políticas de ingresos, gastos, deuda y reformas institucionales, que pueden ser empleadas para encausar en una senda de sostenibilidad a las finanzas públicas salvadoreñas. Dichas medidas continúan vigentes y pueden combinarse para generar un escenario de estabilización y consolidación fiscal.

#### A. Medidas de consolidación propuestas

Para el horizonte 2023-2025, el proceso de consolidación podría concluir en una reducción de 3.3 puntos del PIB. Algunas de las medidas propuestas son factibles de implementarse en el corto plazo y otras en el mediano plazo. En el corto plazo, se considera viable un ajuste fiscal de 1.9 puntos del PIB; en el mediano plazo, la combinación de medidas podría generar una disminución del déficit fiscal de hasta 1.4 puntos del PIB (ver Tabla 2).

Para llevar a cabo este proceso, se debe tener en cuenta la heterogeneidad existente en los rendimientos, en su duración, en los ritmos de implementación y en el impacto económico y social de cada una de estas medidas (Fuentes y Molina, 2021). En el contexto de alta inflación que permanecerá

durante 2023, las medidas de ingreso hacen énfasis en mejoras administrativas y en una mayor progresividad del sistema tributario. Por ejemplo, se debe profundizar el plan de combate a la evasión, que, según declaraciones del ministro de Hacienda, junto al plan anti contrabando, le ha permitido al fisco recuperar cerca de US\$ 1,370.0 millones desde su implementación en el año 2019. Además, en 2023 se empezará a implementar la factura electrónica a escala nacional, que puede generar rendimientos de hasta 0.1%-0.2% del PIB (Hernández y Robalino, 2018).

Por el lado de los gastos se debe buscar hacer más eficiente el uso de los recursos sin afectar la prestación de servicios del Estado. Por ejemplo, la mejor focalización de los subsidios contribuiría a amortiguar los efectos de la inflación sobre los ingresos de los hogares, a la vez que permitiría generar espacios fiscales. El subsidio al gas licuado, que tiende a ser más progresivo que el de los combustibles (el gasto que realizan los hogares del quintil 1 representa casi el 30% del gasto total en gas propano, mientras que para el quintil 5 representa el 11%), continúa entregándose de manera universal, por lo que se canalizan recursos hacia estratos poblacionales que tienen capacidad de pago.

Las remuneraciones continúan siendo un foco de riesgo para las finanzas públicas, pese a las reiteradas recomendaciones sobre la necesidad de su racionalización este rubro continúa expandiéndose. De 2008 a 2019, pasó de representar 8.5% del PIB a 10.0% del PIB, alcanzando en 2020 una razón de 11.8% si bien, dada su naturaleza temporal, esta se redujo en 2021 y en 2022 se ubicó en 11.0%, es decir un punto porcentual por encima de su nivel pre-pandemia, en un escenario pasivo se prevé que esta siga creciendo.

Finalmente, la nueva Ley de Compras Públicas debería permitirle al Estado realizar procesos de licitación competitivos y transparentes para generar ahorros fiscales, mejoras en los proyectos de inversión y fortalecimiento de la rendición de cuentas.

**Tabla 2. Medidas para la consolidación fiscal 2023-2025.**

Medidas de corto plazo	Cuantificación (% del PIB) - 2023-2024	Medidas de mediano plazo	Cuantificación (% del PIB) - 2025
<i>Ingresos</i>		<i>Ingresos</i>	
Facturación electrónica	0.2%	Impuesto predial	0.2%
Administración tributaria (monotributo y control aduanero)	0.1%	Aumento de 1 punto al IVA	0.5%
Combate a la evasión fiscal	0.1%	Tributación ambiental	0.2%
Impuesto al patrimonio	0.2%	<i>Gastos</i>	
Eliminación de exenciones tributarios	0.2%	Reforma estructural de empleo público	0.5%
Otros impuestos indirectos	0.2%		
Contribución especial a la seguridad (GC)	0.3%	Ajuste fiscal	1.4%
<i>Gastos</i>			
Eficiencia en las compras públicas	0.2%		
Racionalización de remuneraciones	0.2%		
Subsidios	0.2%		
Ajuste fiscal	1.9%		

Fuente: Elaboración propia con base en Fuentes y Molina (2021)

El conjunto de medidas cambia para el mediano plazo. Medidas como la introducción de un impuesto predial, la creación de tributos ambientales, el aumento en un punto porcentual del IVA y la reforma estructural al empleo público requieren cambios en los marcos jurídicos y en la institucionalidad del Estado, por lo que exigen establecer acuerdos políticos entre distintos sectores que son difíciles de lograr. Actualmente existe una ventana de oportunidad para implementar estas reformas estructurales debido a que el partido de gobierno ostenta una mayoría de escaños en la Asamblea Legislativa.

En la revisión del Artículo IV<sup>8</sup> del año 2022, el FMI propuso a las autoridades un ajuste fiscal de 4.75% del PIB, en consonancia con los esfuerzos de consolidación fiscal que iniciaron otros países de la región después de los efectos de la pandemia. El Salvador cerró el año 2020 con un déficit de -10.2%, por lo que se requería un ajuste de mayor magnitud para los próximos años. Por el lado de los ingresos, el ajuste sugerido requería un esfuerzo de 2.5% del PIB, mientras que por el lado de los gastos de 2.25%.

Para 2023, luego de la reducción del déficit fiscal a -2.7% al cierre del 2022, el FMI recomendó a las autoridades emprender un proceso de consolidación fiscal inclusivo que ascienda a 3.5% del PIB, 1.25 puntos menos que en la última revisión técnica, protegiendo el gasto social y la inversión pública. Las observaciones del FMI señalan la necesidad de implementar medidas estructurales que le den permanencia a los resultados obtenidos durante 2022.

De forma concomitante a estas medidas, el proceso de consolidación fiscal debe ir acompañado de iniciativas para fortalecer la Gestión Financiera Pública (GFP). Desde la pandemia, El Salvador suspendió la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) y discontinuó la elaboración del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), instrumentos que institucionalmente ofrecían un marco de acción para la política fiscal. Estos instrumentos deben reanudarse y formularse según el nuevo escenario macroeconómico del país. Adicionalmente, deben continuar los esfuerzos para fortalecer el sistema de gasto público, en concreto a través de: a) la elaboración de un Marco de Gasto de Mediano Plazo (MGMP) y del Marco Institucional de Mediano Plazo (MIMP); b) la finalización del diseño y desarrollo tecnológico del nuevo Sistema de Administración Financiera (SAFI II); c) la implementación del Presupuesto por Programas con Enfoque de Resultados (PPR); y d) la recuperación del Sistema de Seguimiento y Evaluación (SEV).

En cuanto al sistema previsional, la reforma recién aprobada sugiere que podría haber una reducción en el flujo presupuestario requerido por un periodo de alrededor de 2 años; sin embargo, debido al aumento de beneficios este se traducirá en un mayor nivel de endeudamiento en el corto plazo, y en una mayor presión para las finanzas públicas a mediano plazo.

## B. Economía política

Para que el proceso de consolidación fiscal genere confianza, disminuya los riesgos fiscales y también potencie el crecimiento económico, deben considerarse aspectos institucionales que inciden en la gestión de la política fiscal. Algunos de estos aspectos están vinculados con la economía política de la sostenibilidad fiscal. En El Salvador, permanecen desafíos como propiciar la coordinación interinstitucional y la adopción de criterios técnicos para la toma de decisiones, una mayor transparencia en la información pública y en la rendición de cuentas y el respeto al marco jurídico

---

<sup>8</sup> La revisión al Art. IV es una evaluación anual que realiza el FMI sobre las condiciones macroeconómicas de sus países miembros.

vigente. La ausencia de estos elementos debilita la credibilidad de la política económica, en general, y de la política fiscal, en particular.

Por ejemplo, la introducción del Bitcóin como moneda de curso legal el 7 de septiembre de 2021, en contra de lo que recomendaron instituciones multilaterales, universidades y centros de pensamiento, incrementó la incertidumbre respecto a la estabilidad macrofiscal del país por la cualidad especulativa de los criptoactivos. Por otra parte, los retrocesos en el índice de presupuesto abierto y el aumento de la información pública puesta en reserva advierten sobre la dificultad de conocer el origen y uso de los fondos públicos de manera oportuna y creíble. Estos elementos podrían continuar acentuando los riesgos legales y fiscales de la política fiscal del país.

## 1. Aprobación de Ley Bitcóin

El 9 de junio de 2021, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley Bitcóin, que convirtió al Bitcóin (BTC) en moneda de curso legal. La entrada en vigor fue el 7 de septiembre de 2021, después que las entidades reguladoras del sistema financiero publicaran las normas técnicas para la implementación de la criptomoneda<sup>9</sup> y que el gobierno desarrollara la infraestructura tecnológica que le daría soporte, específicamente a través de la Chivo Wallet y los más de 200 cajeros automáticos que fueron instalados en distintos puntos del país<sup>10</sup>.

La introducción del Bitcóin como moneda de curso legal agravó las vulnerabilidades fiscales de El Salvador (FMI, 2022). Desde el 7 de septiembre de 2021, fecha en que entró en vigor la Ley Bitcóin, al 1 de abril del 2022, el EMBI se incrementó en 100%. De 8.91 puntos aumentó a 17.8 puntos. El EMBI de El Salvador se convirtió en uno de los más elevados de América Latina, solo superado por Venezuela y Argentina. La incertidumbre generada por el Bitcóin como moneda de curso legal fue uno de los obstáculos a las negociaciones del gobierno de El Salvador con el FMI durante 2022.

A escala nacional, el uso del BTC ha sido mínimo. En el sector empresarial, el 92% de las empresas sostiene que la introducción del BTC ha sido indiferente para sus negocios y solo el 14% realizó alguna transacción con esta criptomoneda (CAMARASAL, 2022). Por otra parte, el 70.1% de la población tiene entre ninguna y poca confianza hacia el BTC (IDUOP, 2022). Otros datos muestran que el 32.0% de la población no conoce la Chivo Wallet, que el 60.0% no volvió a utilizar la aplicación Chivo Wallet después de haber utilizado el bono de US\$ 30.0 que transfirió el gobierno y que solo el 5.0% pagó sus impuestos en BTC (Álvarez, Argente y Van Petten, 2022). A nivel macroeconómico, de los US\$ 7,742.0 millones que ingresaron al país por concepto de remesas, solo 1.6% ingresó a través de billeteras digitales de criptomonedas.

---

<sup>9</sup> En agosto 2021, el BCR publicó las “Normas Técnicas para Facilitar la Aplicación de la Ley Bitcoin” y el 7 de septiembre entró en vigor las “Normas Técnicas para Facilitar la Participación de Entidades Financieras en el Ecosistema Bitcoin”.

<sup>10</sup> La empresa que desarrolló la Chivo Wallet, así como la encargada de instalar los cajeros automáticos y puntos Chivo, es Chivo S.A de C.V, una empresa privada que fue creada — bajo el nombre de Inversiones El Salvador No. 1— con financiamiento de la Comisión Hidroeléctrica Ejecutiva del Río Lempa (CEL). Para la implementación de la Ley Bitcóin, Chivo S.A de C.V recibió un capital inicial de US\$60 millones otorgados por el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL)—Véase Alvarado (2021).

Pese a su limitado uso y a los riesgos fiscales asociados a su volatilidad, el 20 de noviembre de 2021 se anunció la emisión de un bono en BTC —el llamado bono volcán—, con el cual se busca colocar US\$ 1,000.0 millones. De acuerdo con las condiciones anunciadas por el gobierno, la deuda derivada del bono volcán tendría un plazo de 10 años y una tasa de interés de 6.5%. De este capital, US\$ 500.0 millones se utilizarían para la adquisición de más criptomonedas (BTC o Tethers) y los otros US\$ 500.0 millones servirían para la creación de infraestructura y minería. Hasta diciembre 2022, esta iniciativa no prosperó debido a que no se cuenta con un marco jurídico que respalde el uso de activos digitales y al deterioro en el precio de este criptoactivo.

Por las consideraciones previas, sería conveniente derogar el artículo de la Ley BTC que convierte al criptoactivo en moneda de curso legal, aunque se continúe fortaleciendo la regulación para el uso general por parte del público de las criptomonedas. Además, deberían fortalecerse los canales de transparencia para comunicar el origen y los montos de las transacciones que se han realizado en BTC. También deberían evaluarse los riesgos ambientales que conlleva la minería de BTC, ya que se estima que el trabajo informático requerido para sostener la red BTC arroja más de 64.0 millones de toneladas de CO<sub>2</sub> a la atmósfera anualmente, equivalente a la huella de carbono de un país como Armenia (De Vries, Gellersdörfer, Klaaßen y Stoll, 2022).

## 2. Transparencia

Fortalecer la transparencia fiscal es uno de los pilares de la buena gobernanza que permite reducir los costos del endeudamiento y lograr apoyo político para los esfuerzos de consolidación fiscal (FMI, 2022).

Una información fiscal transparente basada en las buenas prácticas lleva a los países no sólo a publicar información sobre los ingresos, los gastos públicos y la deuda, sino también información relacionada con los pasivos y los activos del Estado; con las auditorías fiscales del órgano contralor; con las compras públicas y los planes de inversión; exige que los presupuestos públicos sean abiertos y se divulguen mejor; propugnan por la presupuestación basada en resultados; y promueven la publicación de los riesgos fiscales construidos sobre la base de escenarios macroeconómicos creíbles.

Las autoridades deben retomar la publicación periódica y en tiempo de la información descrita anteriormente, la cual fue discontinuada con el inicio de la pandemia. Por ejemplo, el Marco Fiscal de Mediano Plazo, que dejó de publicarse luego de 2019, elaboraba riesgos fiscales anualmente y proporcionaba información oportuna sobre el estado de las finanzas públicas a nivel general. En parte, debido a la falta de publicación de información oficiosa de carácter fiscal El Salvador retrocedió en el Índice de Presupuesto Abierto (OBI, por sus siglas en inglés) entre 2019 y 2021, pasando de una puntuación de 46/100 a 41/100, ubicándose incluso por debajo del resto de países centroamericanos (International Budget Partnership, 2021).

Por otro lado, la información transparente y abierta debe regir a las 358 entidades públicas que están reguladas por la Ley de Acceso a la Información Pública (LAIP). La LAIP obliga a las instituciones a divulgar toda la información necesaria para la evaluación social de su desempeño. Esto incluye a todo el Gobierno Central, las entidades autónomas, las empresas públicas y los municipios (Guevara, 2019). Sin embargo, se ha observado un aumento en la información clasificada como reservada y una disminución en el contenido de la información a disposición del público y la ausencia de rendición de cuentas.

Aplicar las buenas prácticas en transparencia fiscal debe ser un propósito de corto plazo para conocer el origen y destino de los fondos utilizados durante la emergencia sanitaria del COVID-19, los fondos utilizados por el fideicomiso creado para las transacciones en BTC, las compras públicas y las adjudicaciones de proyectos en las obras estratégicas que ha realizado el Gobierno Central y el impacto en las finanzas públicas de la reforma previsional.

#### IV. Consideraciones Finales

- Durante el 2022, tras la invasión de Rusia a Ucrania y la persistencia de los efectos económicos y sociales del COVID-19, el entorno internacional se caracterizó por una inflación alta (mayor a 7.0% en un buen número de países, la más alta en décadas), un endurecimiento en la política monetaria (la FED aplicó 7 aumentos consecutivos a las tasas de interés que suman 4.25 puntos porcentuales durante 2022) y por una mayor incertidumbre respecto a las perspectivas de crecimiento económico.
- En los países de América Latina y el Caribe, la respuesta a los choques externos propició que los niveles de endeudamiento se mantuvieran, en promedio, por encima de los niveles de prepandemia (67.9% del PIB), aunque las perspectivas de crecimiento para la región fueron alentadoras debido a la recuperación del sector servicios y del empleo. Para algunos países el choque de términos de intercambio experimentado fue positivo. Para otros, las condiciones de financiamiento externo se endurecieron debido a la subida en las tasas de interés a nivel mundial. Para 2023, con menores espacios fiscales y sistemas de protección débiles, los países de la región se enfrentan al desafío de balancear los objetivos de bienestar social, baja inflación y disciplina fiscal.
- Si bien se estima que El Salvador creció 2.6% durante 2022, continúa presentando fragilidades fiscales que deben ir corrigiéndose en el mediano plazo. El déficit fiscal mostró una reducción importante pasando de -10.2% respecto al PIB en 2020 a -5.6% en 2021 y a -2.7% en 2022, pero debido a factores temporales, cíclicos, que no se observarán a partir de 2023. Uno de estos factores que disminuyó la brecha fiscal en 2022 fue el aumento extraordinario en los ingresos que tuvo su origen en el rebote de la actividad económica del año previo. En la medida en que el crecimiento retorne a su nivel potencial, este aumento en los ingresos tributarios (que se comportan de forma procíclica) se reducirá.
- Otro de los factores relevantes fue la contención del gasto público. Por el lado de las políticas antiinflacionarias (la inflación cerró en 7.3%, la más alta en 25 años), el costo fiscal ascendió a 2.0% del PIB, un costo mayor que el costo fiscal medio de las políticas fiscales anunciadas en las economías avanzadas, emergentes y de ingresos bajos. No obstante, el ajuste al gasto se explicó por una reducción en las transferencias corrientes a las municipalidades y a una menor ejecución de la inversión pública, en detrimento de proyectos de infraestructura que son catalizadores de crecimiento económico.
- La ratio de la deuda pública a PIB descendió en 2022, pasando de 82.4% del PIB en 2021 a 77.1%, producto del crecimiento económico y de la contención del gasto. Sin embargo, la ratio de la deuda todavía se encuentra en un porcentaje alto y los riesgos fiscales asociados persisten. El EMBI, que tuvo mejor desempeño a finales de 2022 luego del aviso de la recompra de bonos,

continúa a un nivel de acceso prohibitivo a los mercados internacionales. Además, se estima que los factores de acumulación de la deuda (como el pago de intereses y las presiones derivadas del sistema previsional) continuarán acentuando las fragilidades fiscales si no se realiza un plan de consolidación de mediano plazo.

- El Salvador podría iniciar un proceso de consolidación fiscal para el horizonte 2023-2025, que contemple una reducción del déficit de hasta 3.3 puntos del PIB. En el corto plazo, se considera viable un ajuste fiscal de 1.9 puntos del PIB; en el mediano plazo, la combinación de medidas podría generar una disminución del déficit fiscal de hasta 1.4 puntos del PIB. Las medidas deben combinar políticas fiscales en curso, como el combate a la evasión y el contrabando y la factura electrónica, con políticas novedosas y estructurales como, por ejemplo, la reforma al empleo público y la introducción de impuestos al patrimonio, prediales y ambientales. Además, el proceso de consolidación debe complementarse simultáneamente con mejoras de fortalecimiento institucional, considerando aspectos de economía política como un mejor trabajo articulado de forma interinstitucional para la toma de decisiones y mejorar la transparencia de la información pública.
- La falta de implementación de un plan de consolidación fiscal a mediano plazo conduciría a que en 2023 y los años subsecuentes las fragilidades fiscales se agraven, y la deuda continúe en una trayectoria de insostenibilidad. Lo anterior, aunado a un escenario de mayor propensión a choques y menor crecimiento a nivel internacional e interno puede constituirse en el catalizador de conflictos económicos y sociales.

## Referencias

- Adrian, T. (2022). "Interest rate increase, volatile markets signal rising financial stability risks", *IMF Blog*. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/10/11/interest-rate-increases-volatile-markets-signal-rising-financial-stability-risks>
- Agarwal, R. y M. Kimball (2022). "¿Permanecerá alta la inflación?", *Finanzas y Desarrollo*, junio, pp. 24-27.
- Ahir, H, N Bloom, and D Furceri (2022). World Uncertainty Index dataset.
- Alas, L. (agosto 17, 2022). "Subsidio a los combustibles y otras medidas antiinflacionarias han costado \$360 millones". *El Diario de Hoy*. Disponible en: <https://www.elsalvador.com/noticias/negocios/subsidio-combustibles-medidas-economicas-costado-360millones/988485/2022/>
- Alvarado, J. (septiembre 8, 2021). "Chivo es una empresa privada financiada con fondos públicos". *El Faro.net*. Disponible en: [https://elfaro.net/es/202109/el\\_salvador/25707/Chivo-es-una-empresa-privada-financiada-con-fondos-p%C3%BAblicos.htm](https://elfaro.net/es/202109/el_salvador/25707/Chivo-es-una-empresa-privada-financiada-con-fondos-p%C3%BAblicos.htm)
- Álvarez, F., Argente, D., y D. Van Petten (2022). "Are cryptocurrencies currencies? Bitcoin as Legal Tender in El Salvador", *National Bureau of Economic Research, Working Paper Series*, No. 29968. Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w29968>
- Amaglobeli, D., Hanedar, E., Hong, G., y C. Thévenot (2022). "Fiscal Policy for Mitigating the Social Impact of High Energy and Food Prices." IMF Note 2022/001, International Monetary Fund, Washington, DC. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/IMF-Notes/Issues/2022/06/07/Fiscal-Policy-for-Mitigating-the-Social-Impact-of-High-Energy-and-Food-Prices-519013>
- Amaya, P., y O. Cabrera (2013). "La Transformación Estructural: Una Solución a la Trampa de Bajo Crecimiento Económico en El Salvador". Banco Central de Reserva de El Salvador, Documento de Trabajo No. 2013-01.
- Cabrera, O., Fuentes, J. y H. de Morales (2005). "Hechos Estilizados en el Crecimiento Económico de El Salvador 1978-2004: Una Propuesta de Acciones de Política Económica en el Corto y Mediano Plazo". Banco Central de Reserva de El Salvador, Documento de Trabajo No. 2005-02.
- Calvo-Gonzalez, O. y JH. Lopez (2015). "El Salvador: Building on Strengths for a New Generation". Systematic Country Diagnostic. Washington, D.C: World Bank.
- Cámara de Comercio e Industria de El Salvador (CAMARASAL) (2022). Primer sondeo empresarial 2022. San Salvador. Disponible en: [https://camarasal.com/wp-content/uploads/2022/03/SondeoEmpresarial35422\\_FINAL10032022.pdf](https://camarasal.com/wp-content/uploads/2022/03/SondeoEmpresarial35422_FINAL10032022.pdf)
- De Vries, A., Gellersdörfer, U., Klaaßen, L. y C. Stoll. (2022). "Revisiting Bitcoin's carbon footprint". *Joule*, Vol. 6, Issue 3, pp. 498-502. Disponible en: <https://doi.org/10.1016/j.joule.2022.02.005>
- Domash, A. y L. Summers (2022). "How Tight are U.S Labor Markets?", *National Bureau of Economic Research Working Papers*, No. 29738. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w29739>

Famine Early Warning System Network (FEWS NET) (2022). Cosechas y factores estacionales permitirán una reducción en la inseguridad alimentaria. Remote Monitoring Report. Disponible en: <https://fews.net/es/central-america-and-caribbean/el-salvador>

FMI (2021). World Economic Outlook (WEO) database. October

FMI (2022). World Economic Outlook (WEO) database. October

FMI (2022a). Fiscal Monitor. Abril

FMI (2022b). “El Salvador. 2021 Article IV Consultation – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for El Salvador”. Washington, D.C: International Monetary Fund. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/01/26/El-Salvador-2021-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-512245>

FMI (2023). El Salvador: Staff Concluding Statement of the 2023 Article IV Mission. February

Fuentes, J. y O. Molina (2021). *Consolidando las Finanzas Públicas: En la ruta de un Acuerdo de País*. San Salvador: Domestic Resource Mobilization Project (DRM).

Garcimartín, A. y J. Roca (2022). “Impacto fiscal y distributivo de las medidas adoptadas para hacer frente a la crisis energética en Centroamérica, Panamá y República Dominicana”. *Nota técnica del BID*, No. 2,588. Disponible en: <http://dx.doi.org/10.18235/0004563>

Gaspar, V., Lam, R., Mauro, P., y R. Piazza (2022). “La política fiscal puede ayudar a la gente a superar la crisis del costo de vida”, *IMF Blog*. Disponible en: <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2022/10/12/fiscal-policy-can-help-people-rebound-from-cost-of-living-crisis>

Gopinath, G. (2022). “How will the Pandemic and the War Shape Future Monetary Policy?”, Jackson Hole Symposium. Disponible en: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/08/26/sp-gita-gopinath-remarks-at-the-jackson-hole-symposium>

Guénette, J., Kose, M., y N. Sugawara (2022). “Is a Global Recession Imminent?”, *Equitable Growth, Finance, and Institutions Policy Notes*, World Bank, No. 4. Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/38019/Global-Recession.pdf>

Guevara, C. (2019). La transparencia en El Salvador. Evaluando la efectividad del acceso a la información pública. Antiguo Cuscatlán: IUDOP-UCA. Disponible en: <https://www.wola.org/wp-content/uploads/2020/01/Transparencia-ES-12.19-UPDATED.pdf>

Hernández, K y J. Robalino (2018). Evidencias del Impacto de la Facturación Electrónica de Impuestos en América Latina. En Barreix, A. y R. Zambrano (Ed.) *Factura Electrónica en América Latina*. Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Centro Interamericano de Administraciones Tributarias (CIAT). Disponible en: [https://www.ciat.org/Biblioteca/Estudios/2018\\_FE/2018\\_Factura-Electronica\\_AL\\_BID\\_CIAT.pdf](https://www.ciat.org/Biblioteca/Estudios/2018_FE/2018_Factura-Electronica_AL_BID_CIAT.pdf)

Hobijn, B., Miles, R., Royal, J. y J. Zhang (2022). “What is driving U.S inflation amid a global inflation surge?”, *Essays on issues*, No. 40, The Federal Reserve Bank of Chicago. Disponible en: <https://doi.org/10.21033/cfl-2022-470>

Instituto Universitario de Opinión Pública (IUDOP) (2022). “La población salvadoreña opina sobre la situación económica familiar, la implementación del bitcoin y el Régimen de Excepción”, Boletín de

Prensa Año XXXVI, No. 4. Disponible en: <https://uca.edu.sv/iudop/wp-content/uploads/Boletin-de-Regimen-de-Excepcion.pdf>

International Budget Partnership (2021). *Open Budget Survey El Salvador 2021*. Disponible en: <https://internationalbudget.org/sites/default/files/country-surveys-pdfs/2021/open-budget-survey-el-salvador-2021-es.pdf>

Melinsky, E. (2017). Informe Final Consultoría Valuaciones Actuariales de la Situación Actual y Propuestas de Reforma.

MINEC (2022). Beneficiarios del subsidio al GLP correspondientes al mes de agosto del 2022. San Salvador. Disponible en: <https://www.transparencia.gob.sv/institutions/minec/documents/subsidios-e-incentivos-fiscales>

Ministerio de Hacienda (2019). *Informe sobre subsidios en El Salvador. Período 2014-2018*. San Salvador: Ministerio de Hacienda. Disponible en: <https://www.transparenciafiscal.gob.sv/downloads/pdf/700-DPEF-IF-2018-2014.pdf>

Obstfeld, M. (2022). "Uncoordinated monetary policies risk a historic global slowdown", Peterson Institute for International Economics. Disponible en: <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/uncoordinated-monetary-policies-risk-historic-global-slowdown>

Obstfeld, M. y H, Zhou (2022). "The global dollar cycle", Brooking Papers on Economic Activity (BPEA) Conference Drafts. Disponible en: <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2022/09/Obstfeld-Zhou-Conference-Draft-BPEA-FA22.pdf>

OECD (2022). Interim Economic Outlook, September.

Rees, D. y P. Rungcharoenkitkul (2021). "Bottlenecks: causes and macroeconomic implications," *BIS Bulletins* 48, Bank for International Settlements. Disponible en: <https://ideas.repec.org/p/bis/bisblt/48.html>

Roubini N. (2022). "From Great Moderation to Great Stagflation". Project Syndicate. August

Ruiz-Arranz, M., Barrios, J.J., Escobar, J. y C. Moreno (2019). "BIDeconomics El Salvador: Impulsando el Crecimiento Inclusivo y Sostenible". Banco Interamericano de Desarrollo

Schnabel, I. (2022). Monetary policy and the Great Volatility. Speech at the Jackson Hole Economic Policy Symposium, Wyoming. August.

Superintendencia del Sistema Financiero (2020). Informe sobre la Valuación Actuarial del SAP con Proyecciones a partir de enero de 2020.

Trigueros, A. (2022). *El reto de la inseguridad alimentaria ante el aumento de precios, y los desafíos para alcanzar la meta del hambre cero al 2030*. San Salvador: Departamento de Estudios Económicos, Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES).

USG-GOES (2011). "Pacto Para El Crecimiento: El Salvador Análisis de Restricciones".

## Anexo I. Gestión de la deuda

El gobierno de El Salvador necesitó emprender estrategias de gestión de pasivos para mejorar la composición de cartera de la deuda pública. Con la recompra de los bonos que vencían en 2023 y 2025, se buscaba disminuir el costo financiero de nuevos fondos y aprovechar las distorsiones del mercado para reducir los costos del servicio de la deuda, objetivos que tradicionalmente se cumplen con este tipo de estrategias (Arévalo y Hernández, 2018).

La recompra realizada por las autoridades totalizó US\$ 647.7 millones, el 40.0% del total de las emisiones con vencimiento en 2023 y 2025 (ver Tabla 3). El remanente fue de US\$ 952.3, de los que US\$ 604.2 fueron cancelados el 23 de enero.

**Tabla 3. Operaciones realizadas para la recompra de bonos 2023 y 2025.**

Operaciones	Monto (millones)	Porcentaje de la emisión
<b>Primera recompra</b>	\$565.54	35.3%
<b>Bono 2023</b>	\$133.04	16.6%
<b>Bono 2025</b>	\$432.50	54.1%
<b>Segunda recompra</b>	\$82.20	5.1%
<b>Bono 2023</b>	\$62.80	7.9%
<b>Bono 2025</b>	\$19.40	2.4%
<b>Total</b>	\$647.74	40.5%
<b>Total adeudado</b>	\$1,600.00	100.0%
<b>Remanente</b>	\$952.26	
<b>Remanente 23</b>	\$604.16	Pago 23 de enero 2023
<b>Remanente 25</b>	\$348.10	

Fuente: Elaboración propia con base en comunicados del Ministerio de Hacienda

## Anexo II. Reforma Previsional

El Salvador, al igual que el resto de las economías, enfrenta una gran variedad de desafíos en cuanto a protección social y pensiones. Desde 2019, el gobierno planteó como parte de su agenda la necesidad de realizar una nueva reforma previsional “integral”, y después de su anuncio en septiembre de 2021, su presentación se volvió más latente sobre todo en el transcurso de 2022 en el contexto de la frágil situación fiscal y el creciente riesgo de impago que ha enfrentado el país.

El gobierno manifestó que uno de los principales objetivos de la reforma era aumentar la tasa de reemplazo de los afiliados al sistema previsional, en particular la de aquellos obligados a trasladarse al sistema de capitalización individual (art IV IMF, 2022); sin embargo, la reforma también fue considerada por el gobierno como parte de las opciones a disposición del gobierno para honrar sus compromisos financieros, en particular los US\$604.1 millones (antes US\$800.0 millones) correspondientes al vencimiento del bono de 2023 (GOES, 2022), aunque no se materializó como tal.

La propuesta de reforma fue presentada el 25 de noviembre de 2022, y aprobada de forma expedita el 20 de diciembre mediante el DL 614, sin la presentación de un estudio actuarial que muestre el impacto en la sostenibilidad financiera del sistema y en las finanzas públicas de los cambios introducidos, en particular del aumento propuesto en algunos de los beneficios previsionales, y sin la definición de aspectos relevantes como por ejemplo las condiciones en que será realizada la sustitución de los Certificados de Inversión Previsional (CIP) por el denominado Certificado de Financiamiento de Transición (CFT), aspecto que ha sido señalado recientemente por las calificadoras de riesgo como un potencial disparador de deterioro en los ratings.

La denominada “Ley Integral del Sistema de Pensiones” crea nuevas erogaciones de recursos para el Estado sin contemplar su correspondiente fuente de financiamiento. Con la información disponible se puede realizar una estimación gruesa de sus implicaciones:

- a) En el caso de los pensionados por vejez el Art. 157 de la Ley señala que, a partir de la vigencia de la ley, a los pensionados por vejez tanto del Sistema de Ahorro Previsional (SAP), como los del Sistema de Pensiones Público (SPP), se les aplicará el incremento establecido en el Art. 98 de la misma (30.0%).

**Tabla 4. Beneficio: Incremento de 30% a la Pensión de Vejez**

Beneficiarios	Número	Pensión Promedio	Compromiso Adicional <sup>1</sup>	Fuente de Financiamiento
SPP	56,910	US\$ 463.06 Δ US\$ 601.98	US\$ 100 mills	Emisión de nuevos Certificados de Obligación Previsional (COP) y/o asignación presupuestaria al ISP, estos compromisos no tienen ningún respaldo por el lado del ingreso.
SAP	62,128	US\$ 597.96 Δ US\$ 777.35	US\$ 140 mills	Incremento de 1 punto porcentual a los aportes de la Cuenta de Garantía Solidaria, cotización pensionados <sup>2</sup> (CGS: US\$ 90 millones) y asignación presupuestaria ante su agotamiento.

Fuente: Elaboración propia con base al Boletín Estadístico de la SSF a septiembre de 2022.

<sup>1</sup>Estimaciones propias con base a la pensión promedio y el número de beneficiarios de pensión de vejez.

<sup>2</sup>Para algunos pensionados del Art. 184 y 184A a los que hace referencia el DL 967 y sus reformas, la cotización especial se eliminó y para otros se redujo (Art. 121). Esta representa únicamente alrededor de 4.0% de los aportes totales a la CGS.

- b) En el caso de los afiliados activos, una vez calculada su pensión por vejez en función del saldo de su cuenta individual se les aplicará el Art.98, es decir un incremento de 30%; sin embargo, para estos afiliados el cambio en la forma de cálculo de su pensión no significará un aumento efectivo de 30% en el beneficio a percibir, en algunos casos implicará una mejora respecto a la forma de cálculo anterior (inferior al 30.0%), pero en otros este “incremento” se desvanecerá en función de los aportes realizados a la CGS, hasta equiparar de forma aproximada la cuantía estimada en concepto de reconocimiento por los mismos. El aumento en beneficios tendrá como fuente de financiamiento los aportes a la CGS hasta su agotamiento y, posteriormente el Estado.
- c) Seguro de invalidez y sobrevivencia que a partir de la reforma queda a cargo de los aportes de los afiliados a la CGS y en última instancia del Estado.
- d) Aumento en el costo financiero considerando que se requerirá incrementar el monto de las emisiones de deuda para cubrir los nuevos compromisos con el sistema, generando mayor presión en las finanzas públicas.
- e) Otros ajustes (Certificado de Traspaso y ajustes a pensión mínima)

Las valoraciones anteriores indican que el aumento de un punto porcentual en la tasa de cotización resulta insuficiente para cubrir el aumento que será aplicado a algunos beneficios previsionales y, en consecuencia, la reforma implica un mayor déficit previsional a cargo del Estado no solo para el SPP, que carece de ingresos, sino también para el SAP que ha sumado una mayor cuantía de compromisos a cargo de la CGS. Para hacer frente al incremento del déficit previsional será necesario contar con ingresos adicionales, es decir aumentar el nivel de endeudamiento, aplicar nuevos y/o mayores impuestos, reestructurar los gastos, aumentar la edad de retiro, entre otros o en su defecto, será forzoso ajustar la forma de cálculo de las pensiones en algún punto en el tiempo.

En el presupuesto de 2023, el Instituto Salvadoreño de Pensiones tiene una asignación de US\$570.5 millones y ya se realizó la primera emisión de COP para financiar los compromisos del SPP, incluyendo el incremento aprobado en la Ley. El titular de la institución indicó en una entrevista que el aumento de 30.0% aprobado requerirá de US\$ 231.7 millones anuales adicionales, lo que es válido para 2023.

La ley aprobada amplía la falta de correspondencia entre los aportes realizados y los beneficios recibidos de la población del SPP y de la población optada al SAP, y en menor proporción a una parte de la población obligada al SAP, introduciendo mayor inequidad al sistema. Adicionalmente, al estar referida únicamente a la población formal afiliada no aborda el problema de cobertura.